



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR  
Ciências Sociais e Humanas

## **Risco de Crédito, de Liquidez e de Taxa de Juro**

### **O contributo das operações de Factoring, de Confirming e Documentárias para o financiamento das empresas**

**Irménio Ferreira da Silva**

Tese para obtenção do Grau de Doutor em Gestão

**Doutoramento em Gestão**

3º ciclo de estudos

Orientador: Professora Doutora Zélia Serrasqueiro

**Covilhã, Janeiro de 2019**



## **Dedicatória**

Dedico este trabalho à minha família, especialmente aos meus avós, bem como aos meus pais, os quais transmitiram sempre o sentido da amizade, trabalho e resiliência.



# Agradecimentos

A concretização desta Tese só foi possível mediante a colaboração de algumas entidades a quem gostaria de agradecer.

À minha orientadora, a Senhora Professora Doutora Zélia Serrasqueiro, agradeço toda a motivação que me soube transmitir, as críticas e sugestões e o interesse que desde a primeira hora colocou nesta orientação.

Agradeço a todos os quadros bancários que participaram nas respostas aos questionários, bem como uma palavra de apreço aos entrevistados Diretores de Empresas dos Bancos BPI, MBCP, BSTOTTA, BES, CGD, ao Diretor da Sociedade de Garantia Mútua Garval e ao Administrador da CCAM.

Relevo as indicações precisas do Diretor do BPI Dr. Ruis Martins dos Santos, do Administrador da CEMG Dr. Jorge Barros Luis e do Administrador da CCAM Dr. Carlos Alexandre.

Um agradecimento particular ao Dr. Miguel Gonçalves, amigo de longa data e companheiro, que conheci na universidade.

À minha esposa e filhas, pela força, confiança e compreensão face às longas ausências.



# Prefácio

“Só é possível gerir o que se consegue medir” (Kaplan e Norton; Peter Drucker)





# Resumo

Este trabalho de investigação tem como objetivo principal analisar a importância na decisão de crédito bancário, da introdução das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias, como instrumentos mitigadores do risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro, com enfoque na concessão de crédito às empresas (PME), em especial em contexto recessivo.

A nível teórico contribui para reforçar que o risco de crédito influencia não só a liquidez concedida às empresas como o nível de *pricing*, e é maior nas PME do que nas GE. Perante cenários de crise, os reguladores procuram que os bancos sejam mais eficientes na gestão do risco de crédito o que poderá conduzir a restrições acrescidas na concessão de crédito, induzir um efeito pro-cíclico face à excessiva rigidez na libertação de liquidez às empresas, tendo os reguladores via Basileia III, vindo a dar particular atenção à criação de um *buffer* de capital adicional ao capital regulamentar, visando otimizar o financiamento bancário.

A dissertação utiliza uma metodologia faseada, que combina no âmbito da análise quantitativa duas etapas que se complementam. Suportado na revisão bibliográfica e em metodologias de análise de risco de duas ICB a que foi possível ter acesso. A primeira inclui uma investigação por questionário, incorporando a análise de estatísticas descritivas e fatorial. A segunda, com recurso a entrevistas suportadas em questionário - complementa a primeira, e pretende verificar se os bancos estão dispostos a emitir, face a mutuários de fraca qualidade, decisões de crédito favoráveis suportadas nas operações atrás identificadas.

Confirmam-se as previsões iniciais de que face à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, pela sua natureza, as operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias são uma alternativa ao crédito bancário tradicional, permitindo aos bancos emitir decisões de crédito favoráveis. Não obstante, perante mutuários cuja notação de risco seja de fraca qualidade os decisores deverão recusar promover decisões de crédito positivas.

A existência de formalidades excessivas inerentes a *factoring* e *confirming*, potencialmente redutoras do seu desenvolvimento e da sua utilização pelas empresas, influenciando por esta via negativamente o decisor de crédito, não são consensuais e não confirmam a literatura.

Conclui-se ainda que perante dificuldades dos bancos de acederem ao MMI, as operações de securitização/titularização são um instrumento potenciador da libertação pelos bancos de liquidez às empresas, e que, face a condicionantes macroeconómicas

inerentes aos países de destino e ao nível de capital alocado, a existência de atividade internacional dos bancos não parece ser um fator capaz de influenciar positivamente a decisão de crédito bancário.

## Palavras-chave

Riscos de (crédito, liquidez, taxa de juro), *factoring*, *confirming*, documentárias.

# Abstract

The research's main goal is to analyse the importance in the decision of bank credit, of introduction of the factoring, confirming and documentary operations, as instruments that mitigate credit risk of liquidity and interest rate with focus on business credit (SME), especially in a recession context.

Concerning the theoretical framework, this research argues that i) the credit risk influence not only the liquidity granted to the companies, but also the pricing level, being higher in the SME than in the big companies; ii) in crisis scenarios, the regulators seek to make banks more efficient in managing credit risk which can generate more restrictions to grant credit, inducing a pro-cyclical effect because of excessive rigidity in the release of liquidity to firms. The regulators through Basilea III have been focusing more in the creation of an additional capital buffer to regulatory capital, optimizing the bank financing.

The dissertation uses a phased methodology, which combines in the scope of quantitative analysis two phases that complement both. Accessing to the bibliographic review and in methodologies of risk analysis of two ICB, the first includes an investigation by survey, incorporating the analysis of descriptive and factorial statistics. The second, based on an interview supported by a survey - it complements the first methodology, and it intends to verify if the banks are willing to issue, considering poor borrowers, decisions of favourable credit supported on the operation identified before. It is confirmed that the initial forecast about the need to finance the business exploitation cycle. The factoring, confirming and documentary operations are an alternative to traditional credit bank, allowing banks to issue favourable credit decisions. Nevertheless, towards borrowers, whose risk has weak quality, the decision makers should refuse promote decisions of positive credit.

The existence of excessive formalities inherent to factoring and confirming, potentially reduces the development and the use by the companies, influencing by this way negatively the credit decision-maker. Furthermore, they are not consensual and do not confirm the literature.

To conclude, even though banks have difficulties to access to IMM, the operations of securitisations are an instrument for the banks to release liquidity to companies. Moreover, the constraints macroeconomics inherent to destination countries and at capital allocated level, as well as the existence of international banks activities do not seem to be a factor to influence positively the decision of bank credit.

## Keywords

Credit risk, liquidity risk, interest rate risk, factoring, confirming, documentary.

# Índice

1. Enquadramento da investigação .....	29
1.1. Introdução .....	29
1.2. Justificação e relevância do tema .....	32
1.3. Objetivos de investigação .....	33
1.4. Estrutura do estudo .....	36
2. Riscos de Crédito, de Liquidez e de Taxa de Juro .....	36
2.1. Introdução .....	36
2.2. Diferentes tipos de risco .....	37
2.3. Risco de crédito .....	45
2.3.1. Definição .....	45
2.3.2. Relevância da análise de risco de crédito dos bancos na concessão de crédito às empresas .....	46
2.3.3. Mitigação do risco de crédito .....	56
2.3.4. Controlo e monitorização do risco de crédito .....	57
2.3.5. Sistemas de medição do risco de crédito .....	59
2.3.6. Implicações para o financiamento das empresas .....	68
2.4. Risco de Liquidez .....	74
2.4.1. Definição .....	74
2.4.2. Relevância da análise de risco de liquidez dos bancos na concessão de crédito às empresas .....	74
2.4.3. Sistemas de medição do risco de liquidez .....	81
2.4.4. Implicações para o financiamento das empresas .....	82
2.5. Risco de taxa de juro .....	86
2.5.1. Definição .....	86
2.5.2. Relevância da análise de risco de taxa de juro para o financiamento das empresas .....	87
2.5.3. Sistemas de medição do risco de taxa de juro .....	88
2.5.4. Implicações para o financiamento das empresas .....	89

2.6. Factoring e Confirming.....	90
2.6.1. Definição .....	90
2.6.2. A importância do factoring e confirming para o financiamento das empresas .....	97
2.7. Operações documentárias .....	100
2.7.1. Definição .....	100
2.7.2. Implicações para o financiamento das empresas .....	101
2.8. As Empresas no Contexto Europeu e Nacional, a Importância dos Bancos para o seu Financiamento, e a Evolução dos Riscos de Crédito, de Liquidez e de Taxa de Juro.....	108
2.8.1. As Empresas em Geral .....	108
2.8.2. A importância dos bancos como fonte de financiamento das empresas .....	111
2.8.3. As PME - Pequenas e Médias Empresas e a importância do crédito bancário .....	113
2.8.4. A evolução do risco de crédito em Portugal .....	116
2.8.5. A evolução do risco de liquidez em Portugal .....	120
2.8.6. A evolução do risco de taxa de juro em Portugal .....	121
3. Investigação Empírica .....	124
3.1. Metodologia .....	124
3.1.1. Introdução.....	124
3.1.2. Objetivos e desenho da investigação.....	124
3.1.3. Descrição da amostra .....	142
3.1.4. Técnicas estatísticas utilizadas .....	146
3.1.5. Tratamento estatístico .....	150
3.2. Resultados .....	151
3.2.1. Resultados relativos ao questionário .....	151
3.2.1.1. Relação entre o risco de crédito, decisão de crédito e liquidez .....	151
3.2.1.2. Qualidade de gestão, risco de negócio, risco económico e financeiro.....	166
3.2.1.3. Operações de factoring, confirming e documentárias .....	211
3.2.1.4. Operações de securitização e titularização .....	228

3.2.1.5. A dimensão dos bancos, os métodos de apuramento de requisitos de capital e a decisão de crédito .....	229
3.2.1.6. Síntese dos principais resultados relativos ao questionário.....	230
3.2.2. Resultados relativos a entrevistas .....	235
3.3. Análise e discussão de resultados .....	240
3.3.1. Primeira fase do estudo quantitativo .....	240
3.3.2. Segunda fase do estudo quantitativo.....	248
4. Conclusões, Limitações e Sugestões para Investigação Futura .....	253
4.1. Introdução .....	253
4.2. Conclusões da investigação .....	254
4.3. Limitações da investigação.....	256
4.4. Sugestões para investigações futuras.....	257
Bibliografia.....	259
Anexos .....	281





# Lista de Figuras

Figura 1 - Principais riscos, soluções financeiras para empresas vs fase baixa do ciclo .....	30
Figura 2 - Tipologias de risco .....	38
Figura 3 - Capital regulatório mínimo Basileia II .....	40
Figura 4 - Os três Pilares de Basileia II.....	41
Figura 5 - Domínios Sensíveis da Empresa .....	52
Figura 6 - Etapas de análise de uma solicitação de crédito.....	60
Figura 7 - Modelo RAROC para apoio às decisões dos bancos .....	61
Figura 8 - Raroc - dados a considerar num contexto recessivo .....	63
Figura 9 - Questões fundamentais da análise de risco de crédito.....	64
Figura 10 - Perda esperada .....	65
Figura 11 - Modelo de Rating .....	66
Figura 12 - Fatores de sucesso para o financiamento das empresas.....	69
Figura 13 - Fatores impulsionadores da prudência das ICB.....	70
Figura 14 - <i>Spread</i> de crédito versus risco de crédito e de liquidez.....	88
Figura 15 - Operação típica de <i>factoring</i> .....	92
Figura 16 - Operações de <i>confirming</i> (SPF) .....	97
Figura 17 - Emissão de Créditos Documentários.....	103
Figura 18 - Negociação de Créditos Documentários .....	103
Figura 19 - Liquidação de Créditos Documentários .....	104
Figura 20 - Remessas Documentárias.....	107
Figura 21 - Etapas da investigação .....	126
Figura 22 - Modelo conceptual .....	132



# Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Severidade e duração das crises .....	46
Gráfico 2 - Impacto de Basileia III sobre a concessão de crédito (2012) - UE.....	48
Gráfico 3 - Impacto de Basileia III sobre a concessão de crédito a empresas (2014) - UE.....	49
Gráfico 4 - Importância da Análise Quantitativa versus Qualitativa.....	71
Gráfico 5 - Impacto de Basileia III no <i>pricing</i> de crédito a empresas (2014) - UE.....	90
Gráfico 6 - Montante das operações cedidas .....	99
Gráfico 7 - Crescimento das operações cedidas.....	99
Gráfico 8 - Fluxo de imparidades e custo do risco de crédito .....	119
Gráfico 9 - Taxas de juros previstas em 2006 para Portugal.....	122
Gráfico 10 - A importância do risco de crédito versus risco de liquidez e de taxa de juros .....	153
Gráfico 11 - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário .....	155
Gráfico 12 - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco de crédito .....	157
Gráfico 13 - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro .....	158
Gráfico 14 - O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas.....	160
Gráfico 15 - Distribuição das frequências (relevância/influência dos 3 tipos de risco).....	163
Gráfico 16 - Património e crédito dos sócios/garantes .....	168
Gráfico 17 - Qualidade da gestão e estrutura acionista .....	170
Gráfico 18 - Incidentes dos sócios e garantes .....	171
Gráfico 19 - Incidentes do mutuário.....	172
Gráfico 20 - <i>Rating</i> da empresa participante .....	174
Gráfico 21 - Qualidade da informação económica e financeira .....	175
Gráfico 22 - Distribuição das opiniões dos inquiridos (resumo - Qualidade de Gestão).....	179
Gráfico 23 - Distribuição das opiniões dos inquiridos (resumo - Risco de Negócio).....	184
Gráfico 24 - Distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao risco económico/financeiro.....	193
Gráfico 25 - Distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao contexto económico/financeiro.....	203

Gráfico 26 - <i>Screen Plot</i> .....	221
Gráfico 27 - Clusters de variáveis associadas a componentes específicas.....	227

# Lista de Tabelas

Tabela 1 - Recomendações do Acordo de Basileia III .....	42
Tabela 2 - Disposições transitórias (Basileia III) .....	44
Tabela 3 - Fatores quantitativos e qualitativos .....	56
Tabela 4 - Evolução dos rácios de crédito em incumprimento e de crédito em risco em Portugal .....	66
Tabela 5 - Indicadores de Medição do crédito em incumprimento nos Bancos .....	67
Tabela 6 - Exportações Portuguesas.....	100
Tabela 7 - Importações Portuguesas .....	100
Tabela 8 - Principais indicadores das empresas não financeiras na UE (2005) .....	109
Tabela 9 - Indicadores de nº de empresas, de nº de trabalhadores e de VN.....	110
Tabela 10: Dívida das empresas privadas por tipo de crédito .....	111
Tabela 11: Dívida das empresas privadas por fonte de financiamento .....	112
Tabela 12 - Composição do crédito bruto a clientes .....	117
Tabela 13 - Evolução dos empréstimos bancários (2010 - 2011) .....	117
Tabela 14 - Evolução do crédito a clientes versus imparidades .....	118
Tabela 15 - Evolução do crédito vencido por segmentos .....	118
Tabela 16 - Evolução dos rácios de crédito em incumprimento e de crédito em risco .....	119
Tabela 17 - Objectivos secundários e questões de investigação .....	128
Tabela 18 - Fatores ou características intrínsecas aos bancos .....	131
Tabela 19 - Grandes Grupos de Questões e fatores de risco de crédito em análise nos bancos.....	134
Tabela 20 - Quota de mercado dos bancos em Dezembro de 2009 .....	144
Tabela 21 - Número de colaboradores das ICB em 2009 .....	145
Tabela 22 - Entrevistados no âmbito da segunda fase do estudo quantitativo (funções e habilitações).....	146
Tabela 23 - Vantagens e limitações do questionário .....	148
Tabela 24 - Dados sobre os colaboradores .....	149
Tabela 25 - Relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez .....	151

Tabela 26 - Estatísticas relativas à relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez.....	151
Tabela 27 - O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro.....	152
Tabela 28 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro) .....	152
Tabela 29 - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário.....	154
Tabela 30 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário) .....	154
Tabela 31 - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito .....	155
Tabela 32 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito) .....	156
Tabela 33 - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro .....	157
Tabela 34 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de crédito determina o nível de taxa de juro).....	158
Tabela 35 - Frequências (o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas).....	159
Tabela 36 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas) .....	159
Tabela 37 - Estatísticas de Localização/Ordem (relevância/influência dos 3 tipos de risco).....	161
Tabela 38 - Medidas de dispersão e assimetria (relevância/influência dos 3 tipos de risco) .....	161
Tabela 39 - Intensidade da relação entre as variáveis (coef.correlação Ró de Spearman).....	164
Tabela 40 - Fatores (I) - Qualidade de Gestão.....	166
Tabela 41 - Frequências - Património e crédito dos sócios/garantes.....	167
Tabela 42 - Estatísticas de Localização/Ordem - Património e crédito dos sócios/garantes .....	168
Tabela 43 - Frequências - Qualidade da gestão e estrutura accionista .....	169
Tabela 44- Estatísticas de Localização/Ordem - Qualidade da gestão e estrutura accionista .....	169
Tabela 45 - Frequências (Incidentes dos sócios e Garantes) .....	170
Tabela 46 - Estatísticas de Localização/Ordem (Incidentes dos sócios e Garantes) .....	171
Tabela 47 - Frequências (Incidentes do mutuário) .....	172
Tabela 48 - Estatísticas de Localização/Ordem (Incidentes do mutuário) .....	172
Tabela 49 - Frequências (Notação de <i>rating</i> da empresa participante) .....	173

Tabela 50 - Estatísticas de Localização/Ordem ( <i>Rating</i> da empresa participante).....	173
Tabela 51 - Frequências (Qualidade da informação económica e financeira) .....	174
Tabela 52 - Estatísticas de Localização/Ordem (Qualidade da informação económica e financeira) .....	175
Tabela 53 - Estatísticas de Localização/Ordem (quadro resumo - Qualidade de Gestão) .....	176
Tabela 54 - Medidas de Dispersão/Assimetria (quadro resumo - Qualidade de Gestão) .....	177
Tabela 55 - Associações entre os Fatores de Qualidade de Gestão .....	179
Tabela 56 - Fatores (II) - Risco de Negócio (Frequências relativas simples e acumuladas).....	182
Tabela 57 - Estatísticas de Localização/Ordem (principais indicadores descritivos) .....	185
Tabela 58 - Variabilidade Relativa e Enviesamento das respostas às várias modalidades .....	186
Tabela 59 - Coeficiente de correlação Ró de Spearman (Risco de Negócio) .....	188
Tabela 60 - Fatores (III) - Risco Económico e Financeiro - Frequências (relativas simples e acumuladas) .....	191
Tabela 61 - Estatísticas de Localização/Ordem (resumo) - risco económico e financeiro.....	194
Tabela 62 - Medidas de Dispersão/Assimetria (resumo) - risco económico e financeiro.....	196
Tabela 63 - Correlações (Coeficiente de correlação Ró de Spearman) - risco económico e financeiro .....	197
Tabela 64 - Contexto económico e financeiro - Frequências (relativas simples e acumuladas).....	201
Tabela 65 - Estatísticas de Localização/Ordem - Contexto económico e financeiro .....	204
Tabela 66 - Medidas de Dispersão e Assimetria - Contexto económico e financeiro .....	205
Tabela 67 - Correlações (coeficiente de Correlação Ró de Spearman) - Contexto económico .....	207
Tabela 68 - A influência na decisão de crédito “da introdução das operações de factoring/confirming/documentárias” .....	211
Tabela 69 - Medidas de Localização - operações de factoring/confirming/documentárias .....	213
Tabela 70 - Resumo das principais medidas descritivas .....	217
Tabela 71 - Qualidade da Correlação entre variáveis (KMO e o teste de Bartlett) .....	219
Tabela 72 - Variância total explicada .....	220
Tabela 73 - Matriz de Correlações .....	221
Tabela 74 - Matriz Anti-Imagem.....	223
Tabela 75 - Comunalidades .....	224
Tabela 76 - Matriz das Componentes antes da rotação .....	225

Tabela 77 - Matriz das Componentes após rotação .....	226
Tabela 78 - A Securitização/Titularização de créditos como fontes de geração de liquidez .....	228
Tabela 79 - Medidas de Localização (a Securitização/Titularização de créditos como fontes de geração de liquidez) .....	228
Tabela 80 - Questões intrínsecas aos bancos (Frequências) .....	229
Tabela 81 - Medidas de localização - Questões intrínsecas aos bancos .....	230
Tabela 82 - Principais resultados decorrentes da relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez.....	231
Tabela 83 - Principais resultados inerentes à relação entre o contexto recessivo conjuntural e estrutural da economia e a decisão de crédito .....	232
Tabela 84 - Principais resultados relativos à influência na decisão de crédito da introdução das operações de <i>factoring/confirming</i> e documentárias.....	233
Tabela 85 - Principais resultados alusivos à securitização/titularização de créditos como fontes de geração de liquidez .....	234
Tabela 86 - Principais resultados referentes às questões intrínsecas aos bancos .....	235
Tabela 87 - Classificações Globais atribuídas pelos Bancos às Empresas em Análise.....	248
Tabela 88 - Notações Atribuídas pelos Bancos às Empresas em Análise .....	249



# LISTA DE ANEXOS

Anexos .....	281
Anexo I - Questões Exploratórias I .....	281
Anexo II - Questões Exploratórias II .....	282
Anexo III - Carta e Guião de Entrevista, dirigida aos respondentes do estudo complementar .....	282
Anexo IV - Key Rating Indicators .....	285
Anexo V - Classificação dos Fatores dos Key Rating Indicators .....	288
Anexo VI - Avaliação dos Key Rating Indicators .....	289
Anexo VII - Demonstrações Financeiras .....	290
Anexo VIII - Ponderações (Banco A) .....	292
Anexo IX - Ponderações (Banco B) .....	292
Anexo X - Ponderações (Banco C) .....	294
Anexo XI - Ponderações (Banco D) .....	295
Anexo XII - Ponderações (Banco E) .....	296
Anexo XIII - Ponderações (Banco F) .....	297
Anexo XIV - Ponderações (SGM) .....	298
Anexo XV - Avaliação dos fatores da empresa A .....	299
Anexo XVI - Avaliação dos fatores da empresa B .....	300
Anexo XVII - Avaliação dos fatores da empresa C .....	301
Anexo XVIII - Avaliação dos fatores da empresa D .....	302
Anexo XIX - Avaliação dos fatores da empresa E .....	303
Anexo XX - Classificação dos fatores da empresa F .....	304
Anexo XXI - (Grande Grupo de Questões 2) Contexto económico e a decisão de crédito .....	305
Anexo XXII- Instrumentos de mitigação de crédito (Grande Grupo de Questões 3) - <i>Factoring</i> , <i>Confirming</i> e Documentárias .....	305
Anexo XXIII - Fatores (I) - Qualidade de Gestão .....	306
Anexo XXIV - Fatores (II) - Risco de Negócio .....	307
Anexo XXV - Fatores (III) - Risco Económico e Financeiro .....	308
Anexo XXVI - Teste de normalidade proposto por Kolmogorov-Smirnov .....	310



# Lista de Acrónimos

BIS - Banque for international settlements

CEBS - Comité de supervisores bancários europeus

CR BdP - Central de Riscos do Banco de Portugal

EBA - Entidade bancária europeia

EBE - Empréstimos bancários e equiparados

EL - Expected Loss

GAF - Grau de autonomia financeira

GE - Grandes Empresas

MMI - Mercado monetário interbancário

NetDebt - Dívida remunerada líquida de disponibilidades

OIC - Outras instituições de crédito

PIB - Produto interno bruto

PME - Pequenas e médias empresas

UN - Unexpected Loss



# 1. Enquadramento da Investigação

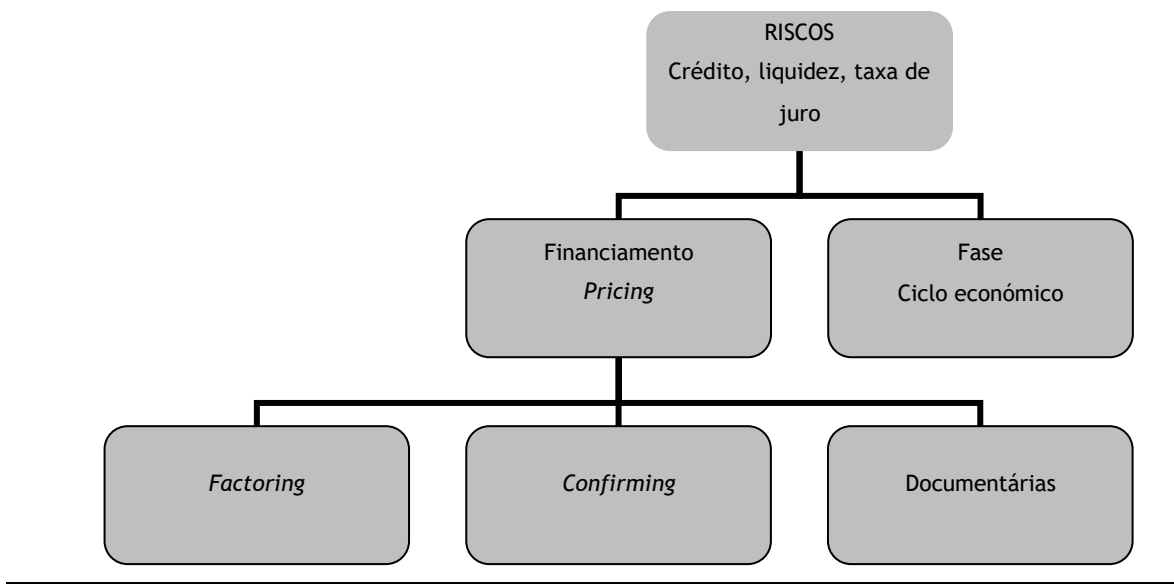
## 1.1. Introdução

Em consequência da sua atividade de intermediação, as instituições de crédito bancário (ICB) assumem riscos, os quais, de acordo com o modo como são geridos, afetam positiva ou negativamente o desempenho das ICB e consequentemente o seu valor de mercado. É esta a razão essencial pela qual as ICB de forma seletiva escolhem os melhores ativos (clientes) atualmente classificados segundo notações de *rating*, de modo a possuírem uma carteira diversificada e de qualidade aceitável. Nesta aceção, será de esperar que a concessão de crédito pelas instituições financeiras assente na minimização dos principais riscos inerentes à atividade de intermediação financeira - risco associado à concessão de crédito, risco de liquidez e risco de taxa de juro. Será ainda expectável que em fases recessivas do ciclo económico, estes riscos tenham uma maior atenção por parte das ICB, as quais, tenderão a alocar fontes de financiamento em função de uma tipologia, garantias e prazos que permitam uma monitorização mais adequada, como as operações de *factoring*, *confirming* (também conhecida como serviço bancário de pagamento a fornecedores) e documentarias (CDE/CDI, RDE) - vd Figura 1.

As operações de crédito bancário decorrem em ambientes onde existem: riscos - de crédito (face à probabilidade de incumprimento dos mutuários); de liquidez (atendendo à existência em cada momento de fundos disponíveis em montante suficiente para fazer face às necessidades de financiamento das empresas e para os bancos poderem solver os seus compromissos) e de taxa de juro (face à possibilidade de que alterações não previstas nas taxas de juro do mercado possam ter uma influência negativa nas contas).

A crescente sofisticação e complexidade decorrentes das decisões impostas às instituições de crédito bancário no campo da regulação, nomeadamente ao nível do BIS e da Entidade Bancária Europeia (EBA) têm sido acompanhadas na prática pelas empresas. A Figura 1 procura articular os riscos, os efeitos e alguns dos instrumentos mitigadores dos principais riscos.

Figura 1 - Principais riscos, soluções financeiras para empresas vs fase baixa do ciclo



Fonte: elaboração própria

O **risco de crédito** encontra-se estritamente associado à probabilidade de incumprimento dos clientes das ICB, em relação ao reembolso dos créditos, originando a perda total ou parcial destes. Refere-se, por conseguinte, à possibilidade de redução da capacidade creditícia e de reputação dos clientes. Os mercados financeiros penalizam a redução da capacidade de reembolso de um mutuário, quer pela via do aumento das taxas de juro, quer através da redução do valor das cotações das ações, ou ainda pela alteração da notação de *rating*. Trata-se do principal risco enfrentado pelos bancos, sendo decorrente de transações que originam direitos, contingentes ou potenciais contra uma contraparte. Implica com efeito, que os custos do risco de crédito sejam calculados corretamente de modo a incluí-los no *pricing* do crédito bancário (Prga et al. 2010).

O risco de crédito pode ser dividido em:

- i. De **incumprimento**, quando o mutuário não cumpre o acordo contratual referente ao empréstimo, devendo o banco gradualmente otimizar modelos matemáticos baseados em fatores e critérios para gerir de forma preditiva a probabilidade de incumprimento dos seus devedores (Smirnov, 2016). A este respeito Tillich (2016) indica a existência de modelos consistentes que definem classes de *rating* a que correspondem níveis de incumprimentos, também denominados níveis de risco dos mutuários;
- ii. País ou soberano, que se verifica quando um país não honra uma dívida por questões económicas ou políticas, ou um conjunto de entidades de um país serem incapazes de pagar os empréstimos nas datas contratadas. Pode ser considerado em primeiro lugar como **soberano** quando o devedor é uma entidade estatal ou entidades por ele garantidas, podendo ser ineficazes as ações legais para o cumprimento atempado da obrigação alegando razões de soberania. A este respeito Wu et al. (2016) referem que o risco de crédito

soberano numa primeira fase difunde-se dentro de uma região e os fatores de risco dependem dos fundamentos económicos dessa região. Thornton e Vasilakis (2017) salientam que a adoção de adequada fiscalidade poderá resultar numa redução estatisticamente significativa dos prémios de risco soberano, ajudando a construir credibilidade política, o que reduzirá os prémios de risco pagos para compensar os credores pela possibilidade de incumprimento do governo. Buch et al. (2016) salientam que no tocante aos bancos comerciais, a posse de títulos públicos de alto risco, aumenta o risco dos bancos comerciais, constatando-se que durante a crise da dívida soberana a exposição a risco soberano aumentou também o risco dos bancos comerciais. Em segundo lugar, como de **transferência**, quando os devedores residentes apresentam uma incapacidade generalizada de liquidar as suas obrigações, nomeadamente face à impossibilidade de aceder a divisas para o efeito, sendo de liquidação (ou de *clearing*), quando a troca efetiva de fundos ou outro ativo é inviabilizada. Bhati (2015) refere que para mitigar o risco de transferência, torna-se relevante a cobertura do risco cambial através de contratos de *hedging* financeiro, que durante um determinado período de tempo permita tomar decisões face às mudanças em ambientes competitivos.

O **risco de liquidez** poderá consubstanciar-se no risco de que as reservas e disponibilidades do banco não sejam suficientes para honrar as suas obrigações no momento em que ocorrem, cujo desequilíbrio nos fluxos de caixa gera incapacidade de cumprir com os compromissos. O risco de liquidez decorre essencialmente da função de transformação de maturidades no sector bancário - especificamente, pelo fato dos bancos obterem fundos dos seus depositantes ou mercados a prazos curtos, e cederem fundos a longo prazo, ou investirem em títulos sem liquidez. Este tipo de risco, também faz parte das recomendações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia (CSBB), o qual em dezembro de 2009 divulgou disposições para a sua correta gestão. De salientar que solvabilidade e liquidez são dois focos essenciais do sistema bancário, razão pela qual os reguladores têm vindo a aumentar a sua atenção sobre as mesmas em resposta à recente crise financeira (Préfontaine et al., 2010; Choudhury, 2010). O risco de liquidez refere-se por conseguinte ao risco de redução capital a níveis considerados perigosamente baixos (Smirnov, 2016).

O **risco de taxa de juro** está associado à possibilidade de declínio dos lucros devido a movimentos adversos das taxas de juros ativas e passivas e à não coincidência dos prazos de *repricing* dos ativos e passivos. Atente-se a título de exemplo no facto de que aumentos das taxas de juros proporcionam aos aforradores vantagens financeiras, no entanto taxas de juros mais altas significam a redução do valor facial dos títulos e perdas potenciais para os investidores que os adquiriram (Lauricella, 2010). Esposito et al. (2015), visando analisar a exposição ao risco de taxa de juro dos grupos bancários italianos durante a recente crise financeira, utilizaram dados de painel, usando a abordagem de *duration gap* proposta pelo Comité de Basileia ao invés de um indicador de intervalo de maturidade. Mostraram que os bancos conseguiram gerir este risco, alterando a exposição de

balanço e baseando-se nos derivados de taxa de juro. Os resultados econométricos indicam que, em média, os bancos usaram estes dois instrumentos, significando que o risco de taxa de juro no balanço patrimonial e a exposição fora do balanço foram geridos de modo a se compensarem mutuamente, ao invés da utilização de estratégias visando aumentar os ganhos potenciais na expectativa do aumento das taxas de juros. Entropa et al. (2017) constataram que altas exposições ao risco de taxa de juro poderão ser consideradas parcialmente sistémicas e comuns com características bancárias como o tamanho ou a alavancagem, tendo implicações na monitorização do risco de taxa de juro pelos reguladores e investidores, assim como nos debates sobre a adequada capitalização dos bancos. Milonas (2016) num estudo sobre bancos dos EUA refere que existe um efeito relacional entre as taxas de juros e o nível e impostos, conduzindo os bancos a ajustar a sua estrutura de capital em resposta à variação da carga fiscal, considerando que um aumento de um ponto percentual na taxa de juro conduz a uma redução da relação entre capitais próprios e ativo total de 15 pontos base, sendo o efeito simétrico para aumentos e reduções de impostos, reagindo mais os bancos pequenos e fortemente capitalizados. Salienta-se por fim que em resposta à variação de impostos, os bancos tendem a ajustar os seus ativos de forma consistente com as atividades regulatórias destinadas a manter as medidas de controlo de riscos.

Globalmente, o risco de crédito é mais importante do que o risco de liquidez na explicação dos *spreads* bancários, no entanto, os seus impactos sobre os *spreads* diferem em relação aos ciclos económicos. Enquanto o risco de liquidez tem um impacto mais significativo nos *spreads* durante as recessões, o risco de crédito tem um impacto mais significativo durante os períodos de crescimento económico (Aydemir e Guloglu, 2017), existindo ainda de uma correlação negativa entre o risco de taxa de juro dos bancos e o risco de liquidez (Esposito et al., 2015).

## 1.2. Justificação e relevância do tema

O presente trabalho pretende analisar o papel das operações de *factoring*, *confirming* e documentárias, como instrumentos para fazer face ao risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro com enfoque nas PME, devido à problemática do acesso ao crédito bancário.

Teply et al. (2010:123-132) salientam alguns aspetos inerentes à crise ocorrida nos EUA, onde numa primeira fase a economia virtual foi afetada pela via do *subprime*, numa segunda a economia real, e por último a exteriorização do problema com implicações a nível transfronteiriço, afetando o comércio exterior e os fluxos de capitais. Os autores referem que a essência das crises apresenta alguns aspetos tipificados, com ciclos de abundante liquidez, taxas de juros baixas, rápido crescimento do crédito, um ambiente de baixas taxas de inflação, seguidos de uma “bolha”. A turbulência do mercado atual teve o seu início em meados do ano 2000 com a economia dos EUA a mudar para uma posição macroeconómica desequilibrada, tendo em 2007 o padrão de montagem das hipotecas *subprime* conduzido à instabilidade dos mercados. Tal facto levou à nacionalização e falência de pequenas e de grandes instituições financeiras, ao fim de uma era na banca de



investimento, ao aumento do seguro federal de depósitos bancários e a resgates governamentais. Segundo Teply et al. (2010:132) existem três causas desta crise: uma política monetária frouxa dos EUA, a existência de garantias governamentais sobre valores mobiliários e as inovações financeiras - como a estrutura de produtos de crédito ou derivados de crédito. As lições negativas poderão ser divididas em três grupos: avaliação dos produtos financeiros (com falhas das agências de *rating* na valorização de produtos estruturados); processos e modelos de negócio; questões estratégicas (e.g. o risco moral ou o princípio do problema de agência). Por outro lado, a crise de 2008 mostrou um novo risco - o da globalização, de contágio ou sistémico, resultante de mercados cada vez mais correlacionados. Estes factos afetaram o desempenho das instituições financeiras, conduzindo à redução da rentabilidade, passando a existir uma forte pressão do lado dos custos. Neste seguimento, de modo a minimizar os impactos negativos de futuras crises, aumentando a credibilidade, a transparência, a responsabilidade e a diversificação dos riscos nos mercados mundiais, será adequado desenvolver políticas coordenadas a nível internacional no tocante ao financiamento das instituições financeiras; maior regulação e transparência dos mercados financeiros; revisão dos requisitos de Basileia II (de notar os atuais desenvolvimentos em Basileia III); mudanças nas agências de notação financeira.

A problemática referida assume maior relevância em países onde o desequilíbrio das contas públicas, os níveis de dívida e a reduzida presença das empresas em mercados externos são mais acentuados. Tal terá conduzido seguramente ao agravamento do risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro, afetando a disponibilidade de liquidez a preços adequados junto dos principais consumidores - as empresas e sobretudo as PME, na medida em que boa parte das Grandes Empresas ao invés das PME, acedem a mercados internacionais - externalizando o acesso ao crédito. Face à exposição anterior, torna-se, pois pertinente analisar a relevância dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro no financiamento das empresas, bem como identificar os instrumentos de financiamento bancário, capazes de proceder à sua mitigação, em especial num contexto de decisão de crédito bancário.

Salienta-se que a contextualização dos riscos crédito, de liquidez e de taxa de juro surgem com maior enfoque em situações de crise.

### **1.3. Objetivos de investigação**

O presente estudo tem dois **objetivos principais**:

- Analisar em que medida o agravamento dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro - em especial no âmbito de um contexto económico recessivo, têm implicações no acesso ao crédito bancário por parte das empresas - sobretudo Pequenas e Médias Empresas. Estas implicações consubstanciam-se na disponibilização de fundos pelas ICB junto das empresas em condições consideradas aceitáveis e nas tipologias de crédito;

- Analisar se as operações bancárias associadas à relação comercial cliente versus fornecedor (e.g. *factoring*, *confirming* e documentárias), pelas suas características, poderão facilitar a concessão de crédito às empresas - em particular às Pequenas e Médias Empresas, permitindo disponibilizar-lhes um nível acrescido de liquidez, com um *pricing* considerado aceitável atendendo à existência de dois ou mais intervenientes, em especial no que concerne às operações de *factoring* e documentárias.

No âmbito dos **objetivos secundários pretende-se:**

1. Reconhecer a importância relativa dos principais riscos presentes na decisão de crédito bancário;
2. Releva a interação entre o nível de default (PD) e as decisões de crédito e de *pricing* tomadas pelas ICB;
3. Reconhecer a relação entre o nível de risco de crédito, as exigências regulatórias, e a eficiência no apuramento do *rating* e dos requisitos de capital;
4. Reconhecer a interação entre o risco de crédito, de liquidez e do ciclo económico com o *pricing* das operações;
5. Reconhecer as diferentes formas de mitigação e de redução dos riscos, relevando o mérito das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias na concessão de liquidez às empresas em contexto recessivo;
6. Releva a importância da securitização/titularização de créditos/ativos como forma de obtenção de liquidez.

No sentido de responder aos objectivos referidos anteriormente foram definidas as seguintes **questões de investigação:**

- i. Na decisão de financiamento bancário, o risco de crédito é o mais relevante e influencia o nível de liquidez e a taxa de juro atribuídos às empresas (ligada ao objectivo secundário 1)?
- ii. Quanto mais elevado for o nível de incumprimento dos mutuários, maior importância darão as instituições de crédito bancário ao risco de crédito (e seus fatores quantitativos e qualitativos), de liquidez e de taxa de juro, sendo tentadas a restringir a concessão de crédito (montante, maturidade, ...) e a rever o *pricing* das operações de crédito (ligada ao objectivo secundário 2)?
- iii. Em fases de agravamento do risco de crédito e face às exigências regulamentares de capital, as ICB tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de

- risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital (ligada ao objectivo secundário 3)?
- iv. Mesmo que a notação de *rating* seja adequada, a existência do risco de liquidez poderá contrariar um prémio de risco (*pricing*) mais reduzido (ligada ao objectivo secundário 4)?
  - v. O risco de liquidez agrava-se antes do início das recessões e reduz-se à medida que estas terminam, tendo a liquidez uma relação positiva com o aumento do PIB e do consumo; sendo as PME mais sensíveis a este risco que as GE (ligada ao objectivo secundário 4)?
  - vi. No tocante ao risco de taxa de juro, os *spreads* de crédito são influenciados pelo risco de liquidez e de crédito (nível de *rating*), de garantias prestadas, maturidade das operações, volume de crédito a conceder, reputação dos mutuários, risco país e cambial; e o seu aumento está negativamente relacionada com o crescimento do PIB, nível de investimento e consumo e com o desemprego (ligada ao objectivo secundário 4)?
  - vii. Em contexto económico recessivo para além da determinação do nível de *rating* dos mutuários, os bancos procuram a mitigação de riscos reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, *covenants* financeiros, seguros de crédito, entre outros (ligada ao objectivo secundário 5)?
  - viii. Em contexto recessivo, perante o agravamento dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro, os bancos procurarão dinamizar a utilização de operações de *factoring*, *confirming*, LCR, documentárias e de seguro de crédito, visando mitigar estes riscos, reduzindo as assimetrias de informação originadas pela existência de informação deficiente e, em consequência, manter ou aumentar a disponibilidade de crédito às empresas (ligada ao objectivo secundário 5)?
  - ix. Em situações como a dificuldade de acesso ao MMI e caso as ICB mostrem necessidade de obtenção de liquidez, a securitização/titularização de créditos sobre empresas tornar-se-á um fator relevante, transferindo os riscos para outras ICB, obtendo fundos, reduzindo a concentração em determinados segmentos de negócio, reduzindo o balanço e superar os custos de informação assimétrica no financiamento externo e melhorar os rácios de capital (ligada ao objectivo secundário 6)?
  - x. De modo análogo, no que concerne à titularização de créditos, as obrigações subjacentes às carteiras de crédito securitizadas e mantidas no balanço como investimentos financeiros, podem ser atribuídas como garante de operações de cedência de liquidez por parte do BCE (ligada ao objectivo secundário 6)?
  - xi. Em presença de mutuários de má qualidade estão as instituições de crédito bancário disponíveis para os financiar com base nas soluções de crédito bancário - *factoring*, *confirming* e documentárias (Questão cuja resposta decorre da análise realizada no âmbito da segunda fase do estudo quantitativo)?

## 1.4. Estrutura do estudo

O presente trabalho de investigação encontra-se estruturado em duas partes, face às características dos respetivos capítulos.

Após a apresentação da justificação e relevância do tema e dos objetivos do estudo, o **segundo capítulo** é destinado essencialmente ao enquadramento da temática dos três tipos de riscos em análise - de crédito, de liquidez e de taxa de juro, bem como às soluções propostas para mitigar os riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro, nomeadamente de *factoring*, de *confirming* e documentárias, salientando outras complementares a estas como o seguro de crédito e a intervenção de sociedades de garantia mútua. Inclui ainda, o tratamento dos aspetos considerados mais relevantes referentes às empresas no contexto europeu e nacional, procurando mostrar a importância das empresas neste contexto, as suas fontes de financiamento, bem como a evolução do risco de crédito em Portugal. No **terceiro capítulo**, apresentam-se as etapas de investigação, a amostra e as razões pelas quais foram escolhidos os bancos como unidade de análise. O **quarto capítulo** destina-se à apresentação das conclusões, das limitações do estudo e das sugestões para futuras investigações.

# 2. Riscos de Crédito, de Liquidez e de Taxa de Juro

## 2.1. Introdução

A gestão dos principais riscos da atividade financeira exige um conhecimento da sua origem, composição e efeitos sobre a atividade económica. Visando a mitigação dos riscos, os bancos desenvolvem aplicações matemáticas e estatísticas, sendo potenciadoras de vantagem competitiva para os bancos e para as empresas, na medida em que os outputs destas aplicações serão o suporte das decisões de concessão de crédito bancário necessárias ao desenvolvimento dos negócios das empresas. Esta ideia é suportada por Rampini e Viswanathan (2010) que referem que “existe um *trade-off* entre financiamento e gestão de risco, na medida em que empresas rentáveis, mas insuficientemente capitalizadas tendem a ser mais vulneráveis a crises económicas, podendo inclusive não ser capazes de aproveitar oportunidades de investimento porque os seus rácios de dívida são desadequados.

A temática do endividamento das empresas portuguesas centra-se inclusive no facto de que a existência de custos de transação elevados parece refletir uma menor capacidade de ajuste do nível de dívida face ao rácio da dívida alvo, quando comparado com empresas sedeadas nos EUA e Reino

Unido. A mesma ideia é relevada quando se comparam as empresas espanholas e alemãs cotadas com as empresas portuguesas cotadas (Serrasqueiro e Rogão, 2009).

Anson (2010) salienta que, em fases de *stress* do mercado financeiro, a oferta de liquidez pode ser inelástica, tendendo os bancos a reter liquidez que seria necessária alocar ao financiamento.

## 2.2. Diferentes tipos de risco

Tratando-se de um tema relevante no financiamento bancário, nomeadamente de médio e longo prazo, em finanças, o conceito de risco reside no facto de se poder vir a recuperar um valor inferior ao expectável, sendo que, tanto o risco, como a incerteza, em sentido geral, são conceitos que indicam situações em que os resultados não são conhecidos com certeza, independentemente de serem ou não conhecidas as suas probabilidades de ocorrência. No entanto, no caso da incerteza, embora o futuro possa ser cognoscível, não é calculável, no que se refere ao risco, este refere-se a decisões em que as consequências das ações estão sujeitas a distribuições probabilísticas conhecidas e que poderão implicar perdas potenciais (Dayananda et al. 2002; Liesh et al., 2011; Ghassen e Ouslamaa, 2017). De facto, a incerteza é muito diferente do risco, na medida que este pode ser gerido, usando ferramentas e abordagens tradicionais - e.g. medidas estatísticas, enquanto que a gestão da incerteza depende da capacidade dos gestores para fomentar dinâmicas organizacionais capazes de a enfrentar (Teece, et al., 2016). Também Bali e Zhou (2016) abordam a remuneração do risco (risco e incerteza em sentido lato), mostrando um modelo baseado em ativos mobiliários, cujos resultados empíricos indicam que as covariâncias de carteiras de ações face ao mercado e incerteza prevêem séries temporais de retornos de ações, sendo que, as carteiras de ações que estão altamente correlacionadas com a incerteza económica apresentam prémios de risco significativos em relação às carteiras que estão minimamente correlacionadas com o mercado.

Por outro lado, e no que concerne à incerteza e à sua interação com a gestão de riscos dos bancos, os próprios efeitos da incerteza da política económica dos governos poderão influenciar a gestão de riscos de crédito das instituições de crédito bancário e respetivas decisões de crédito. Estas deverão então procurar ajustar de forma dinâmica os indicadores de gestão de risco e as decisões de crédito com base nas mudanças das políticas económicas, de modo a assegurar o equilíbrio, a segurança, a liquidez e a rentabilidade, respondendo às solicitações da economia real (Chi e Li, 2017). Ou seja, numa situação de risco o resultado futuro é desconhecido, mas pode-se-lhe atribuir probabilidades de ocorrência, sendo possível recorrer à teoria estatística (Teece et al., 2016). Também Krane et al. (2010) apresentam o risco como um evento ou circunstância que caso ocorra tem um efeito negativo sobre um projeto, tendo associada uma determinada probabilidade de ocorrência.

Na verdade, no contexto competitivo atual, o risco assume-se como uma situação normal na atividade bancária, existindo diferentes tipos de risco (Trenca et al., 2017) - conforme se apresenta

na Figura 2. Interessará abordar o risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro - este incluído nos riscos de mercado, face à sua repercussão nas ICB e nas empresas - e.g. PME, nomeadamente em contexto recessivo.

Para Tobin e Brown (2006), os bancos identificam geralmente quatro formas específicas de risco - de crédito, financeiro e operacional, os quais são muitas vezes incorporados nas estruturas de alocação de capital. Deduz-se daqui, da importância dada pelas ICB à gestão dos riscos para efeitos da determinação dos requisitos de capital a alocar aos seus ativos. A estes ativos - clientes, identificados de acordo com as notações de risco ou *rating* individuais, poderá ser atribuído um determinado montante de crédito consoante o valor da notação de *rating* ou algoritmo de probabilidade de incumprimento apurada. De referir que o *rating* incluirá para além do algoritmo estatístico, o posicionamento estratégico da ICB face ao cliente, mercado ou sector.

Naturalmente que, para além do risco inerente ao cliente - empresa, será possível a aceitação de riscos cujas operações de crédito individuais sejam aceitáveis, daí, se poder considerar a importância acrescida de determinados instrumentos de financiamento, os quais assumem maior relevância em contexto de ciclo económico recessivo.

Figura 2 - Tipologias de risco



Fonte: adaptado de Gonzalez (1999:92) e com consulta a Trenca et al. (2017).

Atendendo a que a competitividade no setor bancário canadiano conduziu ao aumento do ritmo inovador e complexidade do negócio (Arriaga e Miranda, 2009), o regulador financeiro efetuou um estudo, no qual constatou que os bancos canadianos, à semelhança dos seus pares estrangeiros, vêm promovendo as melhores práticas de *governance* e desenvolvendo infraestruturas de gestão de risco adaptadas à sua estratégia e negócios diferenciados. Decorrentes das necessidades dos negócios,

foram realizados progressos significativos na melhoria das práticas de gestão de risco, em linha com as exigências do Acordo de Basileia II, as quais têm impulsionado as mudanças na necessidade de vigilância contínua nos controlos internos e de gestão de riscos por parte dos bancos. A este propósito, de salientar que Basileia II visa um maior alinhamento entre os requisitos de capital e os riscos subjacentes, mediante a introdução de mudanças significativas no tratamento do risco de crédito, bem como a adoção de novos requisitos de capital para risco operacional. É visível que a gestão de riscos tem hoje implicações relevantes na determinação da alocação de capital às operações creditícias, na determinação do preço aplicado nestas operações, bem como nos investimentos em novos mercados. O estudo centra-se nos riscos de crédito, de mercado, de liquidez e operacional. No âmbito do presente estudo têm interesse acrescido os três primeiros tipos de risco, de crédito de liquidez e de taxa de juro - incluído no de mercado, sendo o operacional inerente a falhas ou erros, o qual no âmbito de Basileia II passou a contribuir para o consumo de capital (Aaron et al., 2012; Kiat e Kumar, 2014; Roy, 2015).

Aaron et al. (2012) referem ainda que os bancos têm procurado garantir que o processo de notação de *rating* interna seja mais elaborado e documentado, de modo a que mais facilmente mostrem como chegaram a uma decisão de classificação interna - tal está na génese de Basileia II, com a sua ênfase na determinação dos requisitos de capital baseado no risco.

Salienta-se ainda que as práticas de gestão de risco têm afetado o sistema financeiro global, tendo este mostrado capacidade de adaptação face aos vários acontecimentos que têm ocorrido no mercado de crédito, reforçando a ideia de que a gestão de riscos tornou o sistema financeiro mais robusto. Não obstante, dever-se-á ter em consideração que esses eventos ocorreram durante um período de condições macroeconómicas favoráveis (Kohn, 2005). Porém, as práticas de gestão de riscos têm impacto estatisticamente significativo na gestão de riscos dos bancos e no seu desempenho financeiro, devendo os sistemas de gestão de riscos serem implementados pela alta direção dos bancos, estabelecendo limites de risco anual por empresa, devendo estes sistemas serem revistos regularmente para testar a sua eficácia (Oluwagbemiga et al., 2016).

Não obstante ser referida a relevância do risco de crédito, a importância dos restantes tipos de risco mencionados e referenciados em Basileia II, é referida por Saunders (2002:254), quando afirma que a necessidade de fundos próprios (vd. Figura 3) é calculada com base no risco ponderado dos ativos, tal como protagonizada no primeiro acordo de Basileia, em janeiro de 1993, referindo o autor que: *“To be adequately capitalized, a bank has to hold a minimum total capital (Tier I core capital plus Tier II supplementary capital) to risk-adjusted assets ratio of 8 percent: that is total risk-based capital ratio= [Capital (Tier I + Tier II) / Risk-adjusted assets] ≥ 8%”*. Também Whalen (2004) referiu manter-se em Basileia II o nível de capital mínimo de 8% do total dos ativos, e o capital central, denominado de Tier I, ou Fundos Próprios de Base de 4%. Ou seja, os três tipos de risco concorrem para o consumo de capital dos bancos, daí a atenção dada pelos responsáveis das

instituições de crédito bancário ao seu controlo e mitigação, visando a manutenção dos níveis de capital exigidos pelos reguladores tendo em consideração o nível de consumo de capitais decorrente do risco ponderado dos activos (Guégan e Hassani, 2013; Samuels, 2013; Drenovak et al., 2017).

Figura 3 - Capital regulatório mínimo de Basileia II

$$\text{Capital mínimo} = \frac{\text{Total capital (Tier I + Tier II)}}{\text{Risco de crédito + mercado + operacional}} \geq 8\%$$

Ativo x ponderação de risco, segundo os três métodos alternativos (*standard, foundation e advanced*)

Fonte: elaboração própria com consulta a BIS (2004:12), Moosa (2010), Dhanda e Rani (2010), Roy (2015).

Neste seguimento, para cálculo dos requisitos de capital para riscos de crédito, os bancos podem escolher entre a abordagem *Standard*, a *IRB-Foundation* e a *IRB-Advanced*. Para o cálculo de capital regulamentar, na abordagem *Standard*, os bancos usam ponderações de risco com base em instituições reconhecidas de avaliação externa de crédito, como as agências de *rating*. No âmbito das duas abordagens IRB, os bancos usam as suas avaliações internas (sujeitas a aprovação pelo Supervisor) com modelos de risco e fatores de risco-chave para calcular as ponderações de risco. Salienta-se que nos bancos que utilizam a abordagem *IRB-Foundation* - a probabilidade de incumprimento (PD) é gerada internamente, sendo os outros fatores de risco fornecidos pelos supervisores. Ao invés, os bancos utilizam a abordagem *IRB-Advanced*, para além de calcularem internamente a (PD), também calculam a perda em caso de incumprimento (LGD), a exposição no momento do incumprimento (EAD) e a maturidade (M) para cada exposição (Aaron et al., 2012).

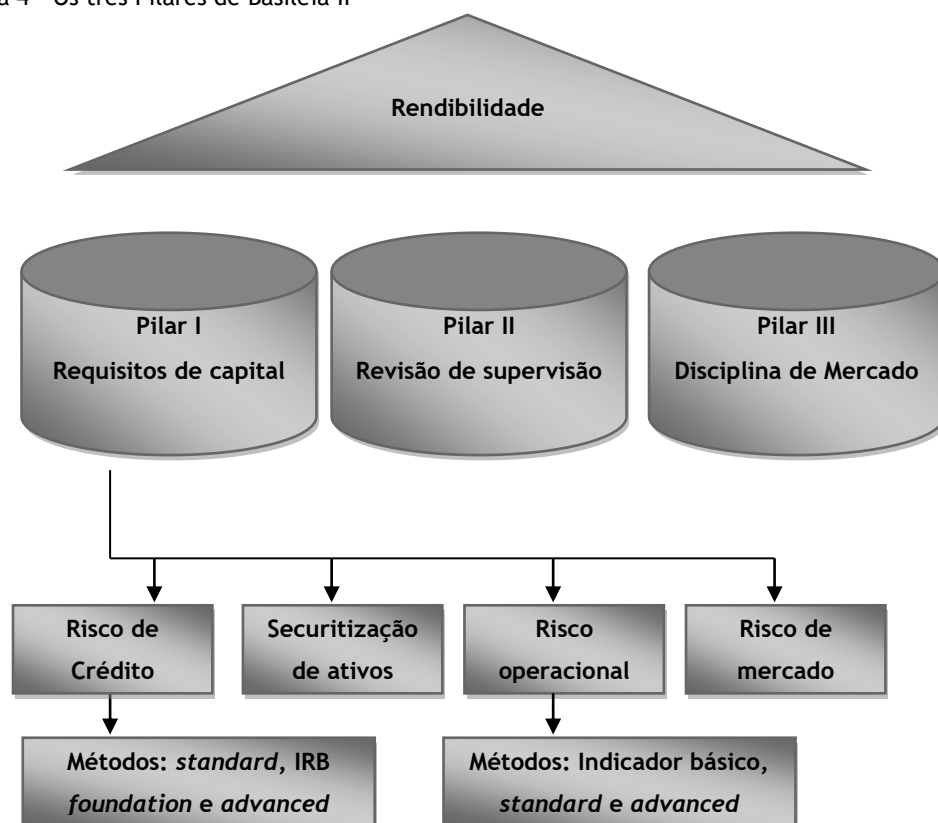
Dado ter implicações na gestão do risco de crédito e de mercado (que inclui o de liquidez), o Pilar II de Basileia II centra-se no processo de supervisão, que poderá mediante avaliação dos dados fornecidos pelas instituições de crédito bancário, condicionar os bancos no tocante à definição de requisitos de capital mínimo que excedam as referidas no Pilar I. Este processo de avaliação pode envolver ainda observações no tocante à gestão de riscos e à realização de *stress-tests*. O Pilar III tem como objetivo reforçar a disciplina do mercado, exigindo o cumprimento das regras de divulgação, necessárias à tomada de decisões pelos reguladores e mercado (Aaron et al., 2012).



No que respeita ao tipo de risco que nos interessa abordar, a Figura 4 apresenta três dimensões interdependentes conhecidas como pilares de Basileia II, sendo introduzidos três métodos para calcular no âmbito do Pilar I os requisitos de capital - no que respeita risco de crédito, sendo estes o método *standard*, o método dos modelos de *rating* internos versão simplificada (*foundation*) e avançada (*advanced*), salientando-se que em teoria o consumo de capital seria maior com a utilização do método mais simples - o *standard* (próximo de Basileia I) ao invés dos avançados - *foundation* e *advanced* (Lastra, 2004:231; BIS, 2004:15-112).

O enquadramento de Basileia II tem subjacente que os bancos, no tocante ao risco de crédito, usam modelos de *rating* internos para definir o risco ponderado dos ativos, e como a escolha dos níveis de risco afeta o índice de capital regulatório, a teoria económica sugere que os bancos com maior custo de capital devem ter maior enfoque na redução dos níveis de ativos ponderados pelo risco (Beltratti e Paladino, 2016).

Figura 4 - Os três Pilares de Basileia II



Fonte: elaboração própria, com consulta a Hall (2006), Dhanda e Rani (2010), Roy (2015).

Em complemento do referido anteriormente, salienta-se que no decurso de Basileia II verificaram-se comportamentos discricionários no tocante ao reconhecimento de perdas para crédito por parte dos gestores bancários, conforme referido por Lym e Young (2016).

Não obstante o aumento da complexidade regulatória - pós crise financeira (Herring, 2016), considera-se que o reforço da supervisão deverá ser um aspeto dinâmico a reforçar, pelo que, nesta aceção, o Acordo de Basileia II, publicado em 2004, resulta do Acordo de Basileia I, publicado em 1988, verificando uma evolução consubstanciada em Basileia III.

Assim, as normas de Basileia III visam implementar um nível de capital anticíclico, de modo a que os bancos estejam preparados para eventuais recessões. Enquanto que, em Basileia I e II é exigido um nível de capital regulamentar de 8%, em Basileia III é exigido um nível adicional de até 2,5%, podendo em consequência atingir 10,5% que dependerá das condições económicas (Rubio e Gallego, 2016).

Esta dinâmica de maior rigor no tocante aos níveis de capital, à gestão de riscos e à supervisão e disciplina de mercado, é elencada de forma resumida nas Tabelas 1 e 2 e corresponde a uma revisão das normas inerentes aos Pilares de Basileia II, dando ainda especial ênfase ao risco de liquidez já no âmbito de Basileia III (Trenca et al., 2017).

Tabela 1 - Recomendações do Acordo de Basileia III

Recomendações de Basileia III				
PILAR I	Capital			
	Qualidade e nível de fundos próprios (maior ênfase no capital ordinário, introduzindo um requisito mínimo de 4,5% para os ativos ponderados pelo risco, após deduções).	Absorção de perdas por fundos próprios em situação limite de inviabilidade (as autoridades poderão transformar fundos do banco em ações ordinárias, reforçando o princípio de intervenção do setor privado na resolução de crises bancárias).	Almofada de conservação capital (compreendendo capital ordinário de 2,5% dos ativos ponderados, com um mínimo de capital ordinário de 7%), limitando-se as distribuições discricionárias de capital).	Almofada anticíclica (imposição de um intervalo de 0%-2,5% formado por capital ordinário, a aplicar quando as autoridades concluírem que o crescimento do crédito está a verificar uma acumulação inaceitável de risco sistémico).
	Cobertura de risco			
	Titularização (reforça-se a análise e o capital para determinadas titularizações complexas).	Carteira de negociação (reforço de capital e.g. para atividades de negociação e com derivados).	Risco de crédito de contraparte (reforço substancial e.g. com requisitos de capital mais exigentes para medir as exposições, bem como requisitos de capital superiores para	Exposições bancárias com entidades de contrapartida central-ECP (o Comité de Basileia propôs uma ponderação de risco de 2% para exposições com ECP e requisitos para

Recomendações de Basileia III				
			exposições dentro do setor bancário).	exposições a fundos de garantia).
	<b>Restrições de alavancagem</b>			
	<b>Coeficiente de alavancagem</b> (coeficiente de alavancagem não baseado no risco, que inclui posições fora do balanço, o qual contribui para o conjunto da alavancagem do sistema).			
<b>PILAR II</b>	<b>Gestão de risco e supervisão</b>			
	<b>Requisitos complementares</b> (exigências complementares em matéria de <i>governance</i> e de gestão de riscos, risco das posições fora de balanço e atividades de titularização, gestão das concentrações de riscos, incentivos aos bancos para gerir melhor o risco e a rentabilidade a longo prazo, práticas adequadas de remuneração, de valorização, testes de resistência, normas de contabilidade para instrumentos financeiros, <i>governance</i> e colégios de supervisão).			
<b>PILAR III</b>	<b>Disciplina de mercado</b>			
	<b>Revisão das exigências de divulgação financeira</b> (os novos requisitos relacionam-se com as operações de titularização e com veículos fora de balanço; maior exigência das componentes de capital regulamentar e forma de cálculo dos seus coeficientes).			
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Normas internacionais de liquidez e acompanhamento pelo supervisor</b>			
	<b>Rácio de liquidez a curto prazo</b> (exigirá aos bancos manter ativos líquidos de alta qualidade para resistir 30 dias a cenários de reduzido financiamento).	<b>Rácio de liquidez a longo prazo - Net Stable Funding Ratio, NSF</b> (indicador para corrigir assimetrias de liquidez; cobre a totalidade do balanço; incentiva os bancos a recorrer a fontes de financiamento estáveis).	<b>Princípios para uma adequada gestão e supervisão do risco de liquidez</b> (em 2008 o Comité, tirando ensinamentos da crise publicou os princípios para uma sã gestão e supervisão deste tipo de risco)	<b>Acompanhamento pelo supervisor</b> (compreende um conjunto de indicadores universais, visando apoiar os supervisores a identificar e analisar as tendências do risco de liquidez tanto a nível bancário como sistémico).

Fonte: elaboração própria com consulta a BIS (2011, 2013); Rubio e Gallego (2016).

Tabela 2 - Disposições transitórias (Basileia III)

Fases		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital	<b>Coeficiente de alavancagem</b>	Período de avaliação paralelo (janeiro-2013 a janeiro-2017); divulgação a partir de janeiro-2015						
		Integração - Pilar I						
	<b>Coeficiente mínimo de capital ordinário</b>	3,5%	4%			4,5%		4,5%
	<b>Almofada de conservação de capital</b>				0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
	<b>Coeficiente mínimo de capital ordinário + almofada de conservação</b>	3,5%	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7%
	<b>Deduções transitórias sobre o capital ordinário</b>		20%	40%	60%	80%	100%	100%
	<b>Rácio mínimo de fundos próprios de base (T1)</b>	4,5%	5,5%			6%		6%
	<b>Coeficiente mínimo de capital total</b>				8%			8%
	<b>Coeficiente mínimo de capital total + almofada de conservação</b>		8%		8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Liquidez	<b>Instrumentos que não são elegíveis como capital de Nível 1 não ordinário ou de Nível 2</b>		Eliminação progressiva durante 10 anos a partir de 2013					
	<b>Rácio de liquidez a curto prazo (exigência mínima)</b>			60%	70%	80%	90%	100%
	<b>Rácio de liquidez a longo prazo</b>						Introdução de rácio mínimo	

Fonte: elaboração própria com consulta a BIS (2011, 2013), Rubio e Gallego (2016).

## 2.3. Risco de crédito

### 2.3.1. Definição

O risco de crédito configura a probabilidade de que um mutuário (empresa) não reembolse o crédito concedido pela ICB e/ou não liquide os juros de acordo com o estipulado no contrato. Tal poderá originar problemas de liquidez à ICB e também a redução da sua rentabilidade via constituição de imparidades. Estes problemas decorrem de um ativo (empresa) individual ou de um grupo - estando-se perante o problema da gestão de carteiras de ativos. Este tipo de risco a que se expõe uma ICB depende do estado geral da economia, da qualidade dos quadros das ICB responsáveis pela concessão de crédito e do nível de dispersão dos riscos assumidos, tanto a nível de clientes como de sectores de atividade (Gonzalez e Pascoal, 2001: 220-223).

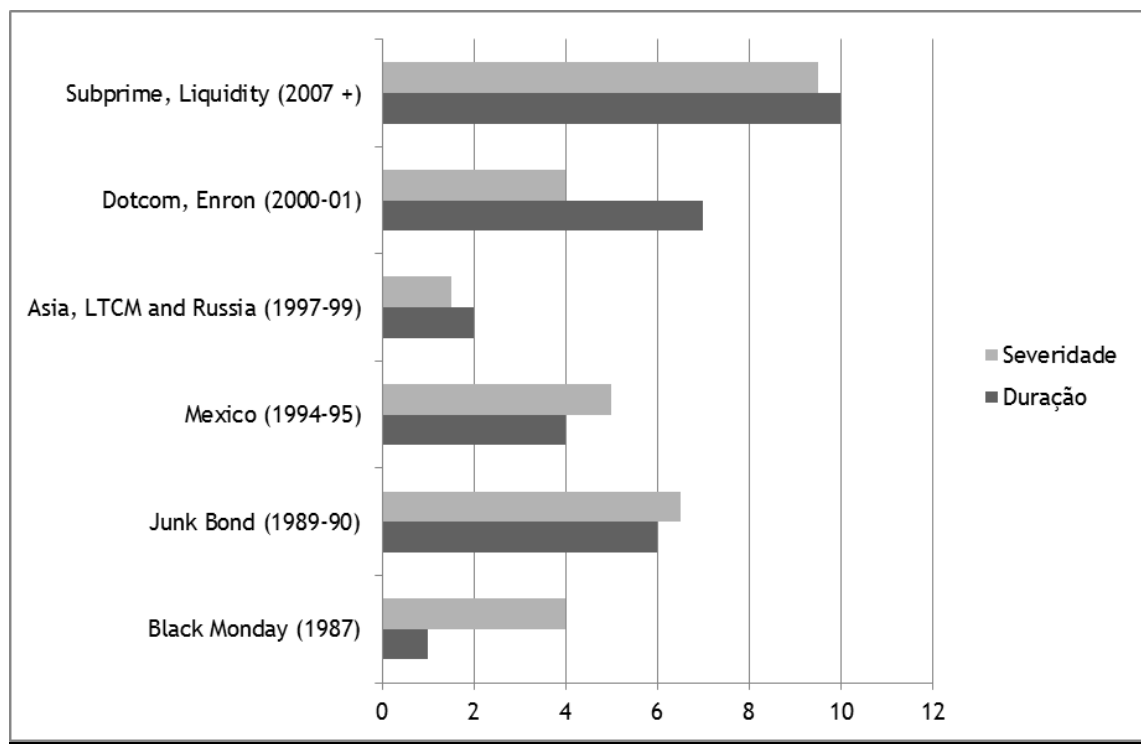
De facto, conforme referem Prga et al. (2010), o risco de crédito é a exposição de risco mais importante de todos os bancos. Como afirma o autor, o efeito da crise financeira - no que concerne aos bancos croatas, originou o agravamento substancial da carteira de crédito nos últimos anos, tendo como consequência o aumento do nível de provisões para perdas de crédito em comparação com anos anteriores.

Beja (2004) define risco de crédito como o risco de uma contraparte falhar no cumprimento de uma obrigação perante a instituição. Tratando-se de um risco comum à generalidade dos negócios assume, obviamente, uma relevância muito especial na atividade das instituições financeiras. Daí ser objeto de uma atenção muito especial por parte do BIS-Bank for International Settlements e, concomitantemente, das diretivas do Basel Committee for Banking Supervision, nomeadamente de alterações substantivas ao tratamento dos riscos de crédito no Acordo de Basileia II - Novo Acordo de Capitais de Basileia (vd. BIS, 2004). Daí resulta também que os principais instrumentos de quantificação do risco de crédito se concentrem na atividade bancária, embora extrapoláveis para a generalidade das atividades.

A OECD (2010) reforça que o sistema financeiro da área do euro tomou riscos excessivos durante o acréscimo de crédito global, sendo os níveis de capital muito reduzidos; a qualidade do capital era inadequada; e os modelos dos bancos subestimaram os riscos; tendo estes sido transferidos para fora do balanço. Sendo por esse motivo necessária regulamentação mais forte para melhorar a estabilidade financeira. A regulação microprudencial é a primeira fonte de defesa, em linha com o preconizado no Acordo de Basileia III. A regulação macroprudencial deverá ser substancial para atenuar efeitos pró-cíclicos e reduzir os riscos sistémicos apresentados por grandes bancos transfronteiriços.

O Gráfico 1 apresenta a duração e severidade das crises mencionadas nos mercados de capitais e nos bancos de investimento mensuradas em termos de lucros cessantes, vislumbrando-se a mais recente como a mais penalizante.

Gráfico 1 - Severidade e duração das crises



Fonte: adaptado de Teply et al. (2010).

### 2.3.2. Relevância da análise de risco de crédito dos bancos na concessão de crédito às empresas

De acordo com Aaron et al. (2012), a importância do risco de crédito, decorre do facto de inserir uma perda potencial, caso um mutuário ou uma contraparte de uma transação de crédito não cumprir as suas obrigações na data de vencimento. O risco de crédito continua a revelar-se o risco mais importante que os bancos têm de gerir, sendo que, os grandes bancos tendem a alocar cerca de metade do seu capital económico a este risco. A abordagem tradicional do risco de crédito tinha enfoque na carteira de crédito bancário, no entanto, com o crescimento das detenções de títulos de dívida de empresas e de derivados, o risco de crédito da carteira de negociação aumentou. Visando mitigar este tipo de riscos, os bancos têm vindo a utilizar estratégias de diversificação, as quais são uma primeira linha de defesa contra as principais perdas de crédito. Na carteira de crédito bancário, a diversificação é medida para evitar a concentração de risco de crédito com um determinado mutuário ou grupo de mutuários, ou com um setor ou uma região. Os bancos têm sistemas adequados que lhes permitem monitorizar a exposição a um grupo ou a um conjunto relacionado de contrapartes/mutuários, visando garantir que essa exposição não exceda determinados limites em relação à sua base de capital. Acresce que os empréstimos bancários às PME envolvem inúmeros mutuários que, tomados como uma carteira, evidenciam propriedades de risco de crédito bastante uniformes, permitindo aos bancos desenvolver modelos estatísticos que

incorporam certas variáveis chave de risco para avaliar os seus mutuários e ao mesmo tempo agilizar o processo de concessão de crédito.

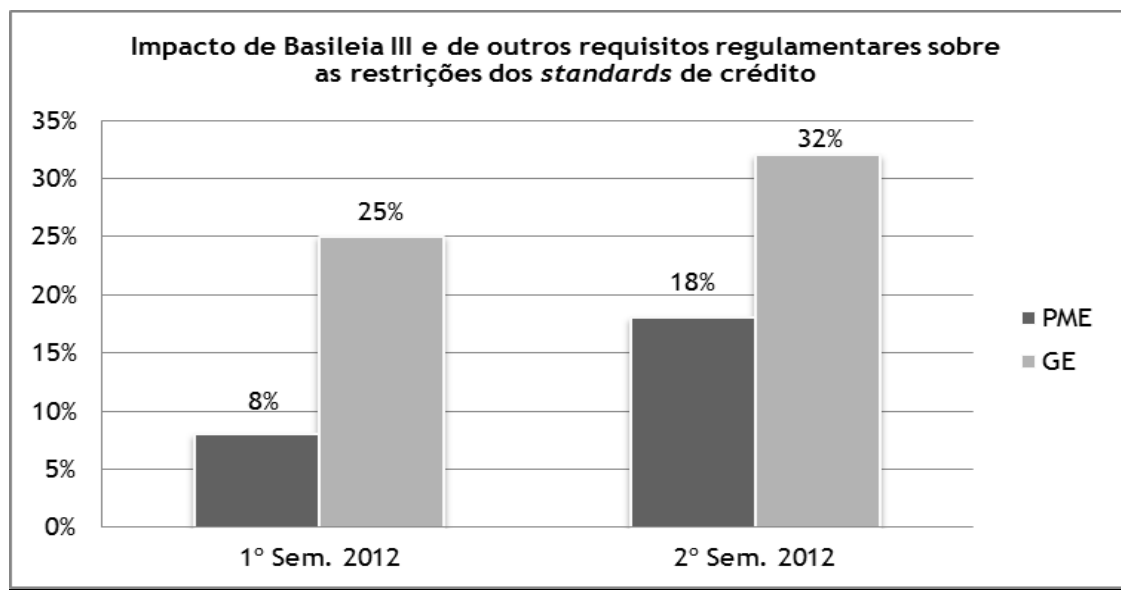
Torna-se deste modo relevante identificar os principais fatores de risco relevantes que poderão colocar em causa o reembolso do crédito. Neste sentido, Cunha et al. (2011) classificam quatro fatores de risco de crédito relevantes, o setor em que a empresa se enquadra, a qualidade acionista/sócio, o ambiente macroeconómico e a capacidade económica e financeira. Em relação ao sector, de destacar os subsectores nível de oferta e de procura, concorrência e preços; existindo outros menos relevantes como os atos de protesto e restrições nas exportações. No tocante ao ambiente macroeconómico de salientar a flutuação das taxas de câmbio e a inflação, bem como a crise financeira. Por último, indica a capacidade económica e financeira, determinante na obtenção de fundos alheios, destacando os subfatores liquidez (inerente ao *cash-flow* gerado), capacidade produtiva e de expansão, novas aquisições e novas operações.

O *Bank for International Settlements* (BIS) no âmbito do Acordo de Basileia III desenvolveu nova regulamentação bancária, transposta para a UE mediante a CRD IV (*Capital Requirements Directive*), exigindo aos bancos, entre outros, manter um rácio de capital consistente com as regras, sendo que, a manutenção por parte dos bancos de um *buffer* de capital consistente, poderá, pelo facto da concessão de crédito se tornar mais exigente, ter implicações negativas sobre o acesso ao financiamento bancário, em especial por parte das PME, atendendo à dependência destas deste tipo de financiamento. Em consequência desta constatação, torna-se essencial desenvolver e procurar fontes alternativas de financiamento (Roman e Rusu, 2012).

Roman e Rusu (2012) referem ainda que Basileia III coloca uma pressão acrescida sobre os pequenos bancos, nomeadamente no que concerne ao cálculo do risco - mais sofisticado do que anteriormente, sendo expectável que as PME sejam mais afetadas na medida em que terão que recorrer aos grandes bancos, os quais não pretendem assumir maiores riscos, tendo que seleccionar os clientes, tornando-se o crédito concedido mais oneroso e o *pricing* nivelado de acordo com o *rating*.

Em resultado da nova regulamentação bancária referente aos requisitos de capital, o BCE, em relação ao primeiro semestre de 2012 mostrou que 25% dos bancos entrevistados relataram condições mais restritivas na concessão de empréstimos às GE, e que 8% o fizeram relação às PME, expectando-se o aumento deste relato para o segundo semestre 32% e 18% dos bancos respetivamente - vd Gráfico 2 (ECB, 2012).

Gráfico 2 - Impacto de Basileia III sobre a concessão de crédito (2012) - UE



Fonte: elaboração própria com consulta a ECB (2012).

Não obstante, Buehler et al. (2010) alertam para o facto de se dever procurar um equilíbrio entre a robustez dos bancos e a necessidade de manutenção de um adequado fornecimento de liquidez à economia. De facto, embora seja possível reduzir o nível de risco de um banco, aumentando a relação Fundos Próprios/RWA<sup>1</sup> - este *trade-off* conduz a custos mais elevados. Reduzir o risco num número mais alargado de bancos através de uma base de capital mais robusta, diminui o retorno sobre os Fundos Próprios (ROE) para o setor bancário. Além do impacto no ROE, consequência do aumento dos níveis exigidos de capital, provavelmente teria custos macroeconómicos, incluindo os efeitos na contração dos níveis de crédito a curto prazo, bem como os potenciais efeitos a longo prazo nos níveis de crédito, resultando eventualmente em menores níveis de crescimento do PIB.

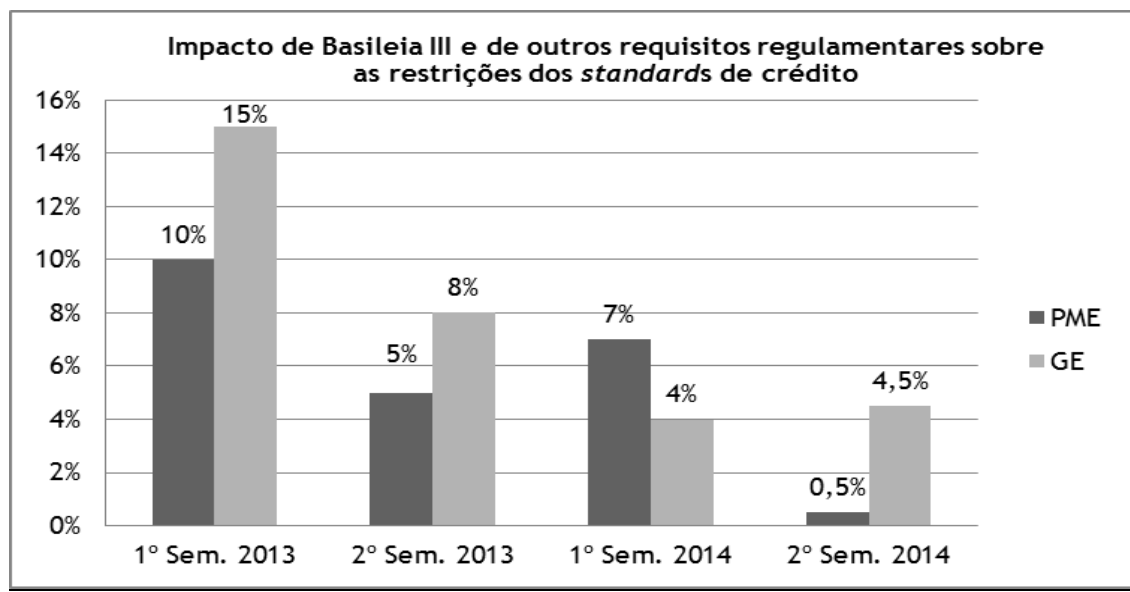
Kremp e Sevestre (2013) mostraram que no caso das PME francesas, estas não parecem ter sido fortemente afectadas pelo comportamento mais cauteloso dos bancos na concessão de crédito desde 2008, pelo que a evolução negativa observada de crédito às PME durante o período recente terá sido originada pelo abrandamento da procura de crédito, em resultado da redução de projetos de investimento das empresas.

No tocante ao impacto das ações de supervisão e de regulamentação bancária da zona euro, em relação ao nível de restrições na concessão de crédito por parte dos bancos, constata-se que no primeiro semestre de 2014 existe um nível de restrições semelhante à verificada no segundo semestre de 2013 para empréstimos a PME, e maiores restrições nos empréstimos concedidos a GE, as quais eram de magnitude menor do que o verificado no segundo semestre de 2013 (vd Gráfico 3).

<sup>1</sup> RWA - *risk-weighted assets*



Gráfico 3 - Impacto de Basileia III sobre a concessão de crédito a empresas (2014) - UE



Fonte: elaboração própria com consulta a ECB (2013) e ECB (2014).

Visando ter a percepção da importância da análise de risco de crédito, como forma de mitigar as eventuais perdas decorrentes do incumprimento dos mutuários, os quais, como a seguir descrito se acentuam em contexto recessivo, Larsen e Bjerkeland (2005) apresentam os resultados de um estudo efetuado junto do sistema financeiro da Noruega, utilizando o método *bankruptcy probability* (Sebra). Conclui-se que no período de 1988 a 2000, as EL (perdas esperadas) são superiores nas PME (cujo volume de negócios considerado foi inferior a 10 milhões de euros) quando comparado com as GE (volume de negócios superior ou igual a 10 milhões de euros). Em relação às UL (perdas não esperadas), para o mesmo período constata-se que estas são superiores nas PME nos períodos de 1990 a 1991 devido às crises no setor bancário, e que o nível de capital alocado para UL nas PME é sempre superior ao alocado às GE, pese embora existam períodos onde as UL são superiores nas GE (e.g., de 1998 a 2000).

Uma inadequada análise de risco de crédito poderá consubstanciar-se na ocorrência de situações de incumprimento para os bancos, cuja relevância depende do tipo de mutuário - empresa. Conforme referido por Hall e Fang (2004), a *Standard and Poor's*, baseada no seu sistema *European Credit Rating* - sistema alusivo às pequenas empresas na Europa, refere que as taxas de incumprimento dos empréstimos às PME com VN inferior a 3Mio€<sup>2</sup> é de 1,2% versus 0,1% para empresas com um VN superior a 250 Mio€, o que também é confirmado por Luppi et al. (2007).

Um estudo desenvolvido por Luppi et al. (2007) com base na amostra de 3.900 de PME italianas, mostra que em média as PME apresentam maior nível de risco do que as GE no segmento de retalho.

<sup>2</sup> Mio - milhões de euros

Este estudo baseia-se no novo conceito de *PD-probability of default* introduzido pelo Novo Acordo de Basileia II, onde os mutuários são classificados em grandes grupos - e.g. de retalho, de acordo com o seu nível de risco (classe de *rating*), absorvendo por conseguinte níveis de capital diferentes a nível da ICB. A PD resulta de observações passadas, permitindo, em complemento das estimativas que as ICB possuem sobre a situação das empresas em ambiente competitivo, prever a sua evolução futura. Constatou-se que a PD se comporta de maneira diferente quando confrontada com variáveis como:

- i. Quanto maior o peso da dívida de curto prazo em relação ao total, tanto maior o custo do crédito e menor será a capacidade para o reembolso da dívida;
- ii. A níveis de *cash-flow* superiores correspondem menores probabilidades de incumprimento;
- iii. Empresas com maior *ROI-return on investment* e que apresentem EBITDA/TA<sup>3</sup> superior, possuem correlação negativa com a PD;
- iv. O efeito do *ROE-return on equity* não tem efeito estatístico relevante na PD, provavelmente devido à reduzida dimensão das empresas;
- v. A dimensão/tamanho (medido pelo número de trabalhadores e VN/TA) no segmento de retalho (PME com VN < 5 Mio€) está inversamente correlacionada com a com a PD;
- vi. A forma jurídica da empresa (e.g. cooperativas ou empresas de responsabilidade limitada) apresentam maior nível de risco;
- vii. A PD parece estar diretamente correlacionada com a idade da empresa, o que poderá ser explicado à luz da teoria do ciclo de vida, segundo a qual uma empresa com história mais longa de negócio terá menor capacidade de inovação e de ser competitiva - estando mais próxima da estagnação;
- viii. A localização geográfica também parece influenciar o nível de PD;
- ix. A PD varia inversamente com a relação bancária, ou seja, o resultado de um historial de observação da empresa em termos de cumprimento das suas obrigações para com a ICB, permite avaliar de forma mais apurada a sua situação financeira e perspectivas de continuidade futura do negócio.

Genericamente, a notação obtida do modelo de *rating* é calculada de acordo com:

- **Um modelo quantitativo:** que, como refere Lambrecht (2005:86-92), inclui os principais indicadores de análise financeira;
- **Um modelo específico de análise:** que inclui fatores (ou variáveis qualitativas) classificados pelas direções comerciais e de riscos de crédito das ICB. O modelo específico de análise é composto por um conjunto de fatores diferenciados em três áreas/secções: qualidade de gestão, risco de negócio e risco financeiro (vd Lambrecht, 2005).

---

<sup>3</sup> TA - Total to ativo

A **Qualidade de Gestão** deverá incluir fatores que têm por objetivo caracterizar a qualidade dos sócios ou acionistas da empresa e a sua capacidade de liderar a empresa e tomar decisões que permitam maximizar o valor da empresa, salientando-se que Lambrecht (2005:45) atribui grande importância à qualidade da gestão como fator decisivo no futuro das empresas. O **Risco Intrínseco ao Negócio** agregará um conjunto de fatores que visam caracterizar a qualidade dos serviços prestados ou produtos fabricados pela empresa e o seu posicionamento no mercado em que atua. O **Risco Económico e Financeiro** deverá ter subjacente a avaliação das características intrínsecas da empresa e de que forma estas afectam o seu risco.

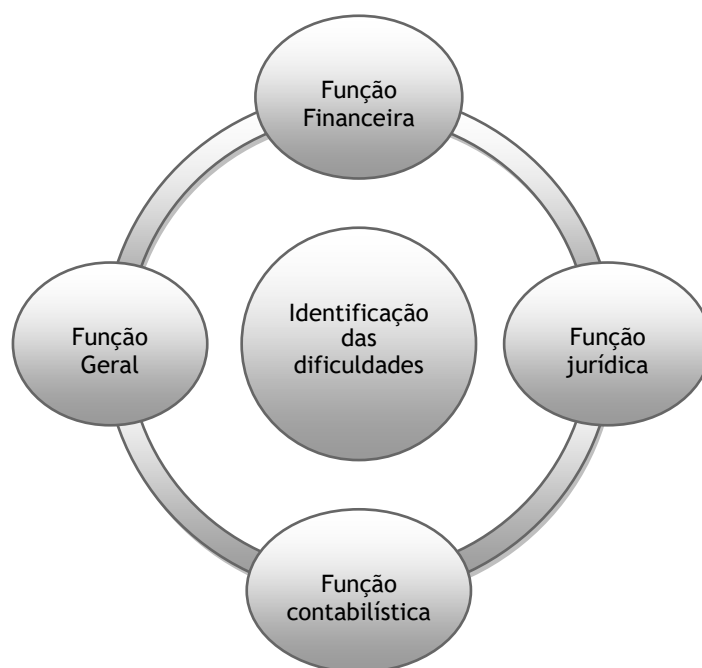
No tocante aos aspetos referidos anteriormente, Almeida (2005) faz referência às conclusões de um estudo levado a efeito por Carmichael (1972), assinalando aspetos condicionadores de uma adequada situação económica e financeira da empresa e da sua continuidade futura:

- Problemas financeiros: dificuldades no cumprimento das suas obrigações;
- Escassez de fundos: dificuldade na obtenção de fundos adicionais;
- Não cumprimentos das dívidas: a empresa não consegue cumprir com o prazo de reembolso dos créditos;
- Problemas operacionais: a) a empresa apresenta prejuízos há mais de dois exercícios consecutivos; b) a gestão da empresa tem-se mostrado incapaz de controlar as operações; c) o *cash-flow* mostra-se insuficiente para as necessidades correntes, ou registam-se cortes nas operações - e.g. reduções de pessoal.

Interessando conhecer de modo preditivo a continuidade futura, e previamente à apresentação do modelo específico de análise, Almeida (2005) evidencia os domínios sensíveis inerentes às dificuldades das empresas (vd Figura 5).

Sendo assim, as técnicas de gestão de risco de crédito que incorporam modelos de avaliação de risco, têm como objetivo principal a redução o nível de incumprimentos - principal causa de falência de um banco. Sistemas de identificação de riscos a nível das PME permitirão construir um histórico que poderá ser usado como um referencial no acesso de crédito, e assim, reduzir lacunas de informação existentes entre os bancos e as PME (Gladys, 2009).

Figura 5 - Domínios Sensíveis da Empresa



Fonte: elaboração própria, com consulta a Almeida (2005).

Almeida (2005) refere o seguinte:

- No âmbito da função geral, de conhecimento da empresa e do risco de negócio subjacente, deverá ter-se em atenção um conjunto de informações gerais sobre a empresa, como as suas características, estratégia e planos de contingência, que permitam aos gestores detetar as dificuldades emergentes da empresa. Estará subjacente a esta constatação a existência de um sistema de informação capaz de permitir detetar em cada momento os sinais que conduzirão à atuação sempre que possível de forma proativa a gestão;
- As debilidades das empresas poderão passar também por problemas de índole financeiro, como a existência de um GAF insuficiente, EBE elevados, meios de financiamento insuficientes e consequentes problemas de tesouraria - resultado da evidente degradação da sua situação económica e financeira, cujos indicadores são mencionados por Weissova et al. (2015);
- No que concerne à função contabilística e tratando-se de uma área de alerta de situações potencialmente sensíveis do desempenho futuro da empresa, é frequente observar tentativas de melhoria dos resultados ou outros indicadores contabilísticos, visando ocultar dificuldades, sendo o ponto mais sensível o recurso à modificação das regras e métodos contabilísticos - designando-se na generalidade de contabilidade criativa. Como exemplo, considere-se a contabilização dos custos, a alteração da política de depreciações e de constituição de imparidades, o não cumprimento do princípio da especialização, bem como

a apresentação de divulgação incorrecta da informação financeira, a valorização dos inventários, a ocorrência de compromissos fora do balanço e de passivos contingentes;

- No domínio jurídico, poder-se-á assistir a algumas irregularidades para ocultar a terceiros- incluindo os acionistas, a verdadeira situação da empresa e do seu negócio - e.g. atrasos na convocatória da assembleia geral, o não depósito das contas, a publicação das contas com erros ou a utilização de bens sociais em benefício próprio.

A este respeito, Cohen (2004), refere que informação financeira é utilizada por agentes com interesse em prever os fluxos de caixa futuros da empresa, e mostra que a qualidade inferior de relatórios conduz a um maior grau de incerteza e, conseqüentemente a um aumento das assimetrias de informação e de risco, e caso este risco não possa ser diversificado resultará num maior custo de capital próprio. Verificou ainda a existência de uma correlação positiva entre o nível de alavancagem e a qualidade da informação financeira, sugerindo também que empresas de capital intensivo fornecem informação financeira que com mais precisão permite prever os fluxos de caixa futuros. Por fim, maior qualidade de informação está associada a um menor *spread* de crédito.

De acordo com o IFAC (2009:551-552) - *International Federation of Accountants*, salientam-se ainda sinais que permitem indiciar uma situação contingente de continuidade da empresa.

i. No tocante às informações financeiras destacam-se:

- Capitais próprios negativos ou passivo superior ao ativo corrente;
- Relevantes perdas operacionais;
- Indícios de retirada de apoio financeiro por financiadores e outros credores;
- Empréstimos obtidos a prazo fixo, próximos da maturidade sem perspectivas claras de amortização mesmo que parcial ou de reembolso total; ou ainda confiança excessiva em financiamentos obtidos de curto prazo para financiar ativos com carácter de longo prazo;
- Principais rácios financeiros, fora dos parâmetros considerados normais;
- Fluxos de caixa operacionais negativos, patentes nas demonstrações financeiras históricas ou prospetivas;
- Perdas operacionais significativas ou deterioração relevante dos ativos geradores de fluxos de caixa;
- Dividendos em atraso ou a sua descontinuidade;
- Incapacidade de pagar aos credores na data de vencimento;
- Dificuldade no cumprimento das condições dos acordos inerentes aos empréstimos;
- Alteração das condições de pagamento a fornecedores, passando de transações a crédito para transações com pagamento contra a entrega;

- Incapacidade de obtenção de financiamento quer para o desenvolvimento de produtos quer para outros investimentos considerados fundamentais;
- ii. Nos indícios operacionais, de salientar:
- Perda dos principais gerentes/administradores sem a necessária substituição;
  - Perda de um mercado relevante, de um privilégio (e.g. franquia), de uma licença importante ou do principal fornecedor;
  - Dificuldades nas relações laborais, ou ruturas de abastecimentos importantes;
- iii. Em relação a outras situações:
- Incumprimento de exigências estatutárias ou relacionadas com o capital;
  - Ações judiciais que possam vir a resultar em sentenças que não possam ser cumpridas;
  - Alterações na legislação ou política governamental.

Conforme já foi descrito na literatura, as exigências dos reguladores tendo como base as novas regras de Basileia, conduzem a uma maior atenção por parte dos bancos na gestão de riscos, os quais são grandemente suportados em aspetos de índole económica e financeira das empresas. Por esta via, e mediante a obtenção de uma notação de *rating*, condiciona ou impulsiona o acesso ao financiamento bancário por parte das empresas em geral e das PME em particular, as quais possuem subsegmentos, que pelas suas características específicas, conduzem a comportamentos divergentes no acesso ao crédito, que importa referir.

Um estudo realizado por Serrasqueiro et al. (2011), intrinsecamente relacionado com o risco de crédito na ótica do financiamento, procurou analisar à luz das teorias de *Pecking Order* e de *Trade-Off*, se as decisões de estrutura de capital das PME portuguesas de serviços são diferentes dos de outros tipos de empresas, tendo concluído em relação ao subsegmento das PME de serviços que as decisões de estrutura de capital destas PME não são semelhantes às de outros tipos de empresas, apresentando-se em seguida os principais resultados relacionados com o tópico de investigação do corrente estudo:

- i) As variações da dívida nas PME de serviços são mais influenciadas por situações de *déficit*-financeiro comparativamente a outro tipo de empresas;
- ii) Níveis de *cash-flow* assinaláveis explicam o baixo recurso ao financiamento por parte deste tipo de empresas;
- iii) É dado maior relevo à existência de boas oportunidades de crescimento e baixos níveis de *cash-flow*, no que concerne ao recurso à dívida;

- iv) Acresce que a velocidade de ajustamento do nível de dívida em relação à dívida objetivo é menor nas PME de serviços que em outros tipos de empresas, o que conduzirá em termos comparativos à verificação de custos de transação superiores nas PME de serviços aquando da contração de dívida;
- v) Além disso, as PME de serviços não reduzem o nível de endividamento em função da existência de maiores oportunidades de crescimento e de acrescidos benefícios fiscais;
- vi) Não obstante, as PME de serviços não aumentam o nível de endividamento em função de taxas de imposto mais elevadas, ao contrário do que sucede nas GE de serviços, nas PME industriais e de construção, bem como nas GE de industriais de fabricação e de construção;
- vii) O volume de negócios e os ativos tangíveis explicam a maior importância dada ao nível de dívida das PME de serviços quando comparado com outro tipo de empresas; permitindo concluir que a dimensão e os ativos tangíveis são particularmente importantes tendo em vista a redução das assimetrias de informação nas relações entre os detentores do capital / gestores e os credores. Esta constatação permite considerar que este tipo de empresas comece a considerar de forma mais eficaz as suas estratégias de para atingir um nível de dívida considerado adequado, implicando que procurem um maior equilíbrio entre os benefícios e os custos financeiros inerentes à dívida;
- viii) Os autores, em relação a PME consideradas económica e financeiramente sustentáveis, mas que enfrentam restrições no acesso à dívida, apontam caminhos relevantes para:
  - a. Os decisores políticos no tocante ao desenvolvimento de soluções de financiamento, em linha com Roman e Rusu (2012);
  - b. Os proprietários/gestores, nas formas de reduzir as assimetrias de informação visando a obtenção de financiamento em condições mais favoráveis.

Além disso, Pacheco e Tavares (2015), em estudo levado a efeito sobre um sector inovador e de grande dinâmica qualitativa - o setor do calçado português, referem que a rentabilidade, o crescimento, a liquidez total e o risco (este assente na dimensão das empresas, na dependência dos mercados de exportação e na necessidade de inovar constantemente e de sobreviver num mercado altamente competitivo), são considerados os fatores-chave que influenciam a estrutura de capital das empresas de calçado. Acresce que a dimensão empresa, a tangibilidade dos ativos, outros benefícios fiscais e a idade não foram considerados relevantes. No tocante à rentabilidade, existe uma relação negativa com o nível de dívida. É encontrada ainda uma relação positiva entre o crescimento e a dívida, atendendo à necessidade do setor se financiar de forma recorrente visando sustentar os elevados níveis de I&D (investigação e desenvolvimento) e de novas oportunidades de investimento. Em termos de liquidez total, é observada uma relação negativa com a dívida de longo prazo, confirmando a teoria de *Pecking Order*. É ainda salientado que outras pesquisas devem incorporar outro tipo de variáveis nomeadamente de índole qualitativo como por exemplo - o acesso

ao crédito, o papel desempenhado pelas relações empresa-banco e a qualidade da gestão e caso esteja em análise um setor específico as variáveis inerentes a esse setor.

Para que a gestão de risco de crédito das empresas seja eficiente, torna-se necessário, aquando da decisão de crédito, estar perante toda a informação necessária de índole quantitativa e qualitativa. Os grandes bancos parecem privilegiar os indicadores quantitativos, enquanto os pequenos bancos um misto de indicadores quantitativos e qualitativos. De referir que o crédito ao investimento tem subjacente uma análise suportada em *cash-flow* gerado, atual e previsional, ao passo que o crédito a pequenos negócios é suportado em colaterais, hipotecas, penhores ou avales pessoais dos sócios/acionistas. A Tabela 3 apresenta os principais fatores de índole quantitativa e qualitativa relevantes na análise de uma operação de crédito bancário (vd Arriaga e Miranda, 2009; Weissova et al., 2015; Das, 2015), os quais influenciarão o comportamento dos bancos na relação com o mercado empresarial, atendendo a que, na sua maioria, são estes que influenciam em conjunto com o tipo de operação apresentada ao banco o consumo de capital e o estabelecimento do *pricing*.

Tabela 3 - Fatores quantitativos e qualitativos

Quantitativos	Qualitativos
Volume de negócios	Localização do negócio
<i>Cash-flow</i> gerado	Reputação no mercado dos bens e serviços vendidos
Encargos financeiros	Políticas de pessoal
Encargos sociais	Antiguidade dos colaboradores e condições de trabalho
Autonomia financeira	Compromissos passados e estratégia da empresa
Capacidade de reembolso dos empréstimos	Credibilidade dos compromissos futuros
Dívidas ao sector público	Política de distribuição de resultados
Dívidas a outros bancos	Existência de atividade inovadora
Existência de hipotecas	Capacidade de inovar em tecnologia e procedimentos

Fonte: elaboração própria com consulta a Arriaga e Miranda (2009), Farinha e Félix (2014), Weissova et al. (2015).

### 2.3.3. Mitigação do risco de crédito

De acordo com Avieni (2014), a mitigação do risco de crédito permite melhorar o desempenho das unidades de negócio através da otimização da qualidade do crédito e a eficiência do processo de crédito. Com o Acordo de Basileia, BIS (2004), existiu um encorajamento dos bancos para determinar o melhor sistema de mitigação de risco, tendo como contrapartida menores exigências de capital. É referido que o aumento dos incumprimentos é também consequência da aplicação incorreta da mitigação de riscos, a qual, sendo adequada, permite aumentar o desempenho, a eficiência e seus resultados.



A mitigação do risco de crédito poderá ser realizada mediante o uso de colaterais versus garantias e pelo uso de convênios. O BIS (2004) aceita um conjunto de garantias que permitem a mitigação do risco, como sejam, seguros, garantias reais, hipotecas ou penhores de ativos, os quais em situação de incumprimento poderão evitar que o valor da LGD atinja os 100%. No que concerne à definição de garantias e colaterais e de acordo com Jiménez e Saurina (2004) e Pozzolo (2004), a definição de garantias e colaterais poderá utilizar-se de forma indistinta, sendo os empréstimos concedidos com base em garantias designados de colateralizados. Neste seguimento, é referido que o termo garantia se aplica a obrigações contratuais de terceiros para fazer face ao eventual incumprimento do mutuário (e.g. o aval), ao passo que o colateral é inerente a garantias reais que visam criar prioridades sobre alguns credores (e.g. ativos físicos ou valores mobiliários) sendo que, em sentido genérico, as garantias pretendem fazer face na ótica do decisor de crédito à existência na relação creditícia de assimetrias de informação, seleção adversa e risco moral. Calcagninia et al. (2014) referem que as garantias são essencialmente utilizadas para resolver problemas de risco moral, enquanto que, no tocante às assimetrias de informação, a existência de relacionamentos longos entre o devedor e o banco reduzem a exigência de atribuição de garantias.

Considerando que no tecido empresarial português, incluindo as empresas cotadas em bolsa, prevalecem as de índole familiar (Pereira e Esperança, 2009:37; Correia, 2004:537), Steijvers et al. (2010) investigaram o impacto do relacionamento familiar com o banco na atribuição de garantias em empréstimos concedidos, no caso particular às PME até 500 empregados dos Estados Unidos da América. Verificaram que os determinantes mais relevantes para essa atribuição são em primeiro lugar o montante do crédito, seguido da dimensão dos ativos e da família. A duração da relação também é um determinante, na medida em que um relacionamento de longa data diminui as assimetrias de informação, reduzindo a probabilidade de atribuição de garantias. Salientam que empresas que têm concentrado num dos seus bancos as operações de crédito têm maior probabilidade de prestar garantias, sugerindo que o seu principal banqueiro capitaliza a seu favor o poder negocial sobre a empresa. Acresce que a existência de colaterais cria uma barreira à entrada de outros bancos. Por outro lado, quando as empresas necessitam de solicitar quantidades avultadas de empréstimos bancários e têm à luz do banco ativos considerados inconsistentes para atribuir como colateral, existe maior probabilidade de atribuição de garantias pessoais. A concentração de capital na família da empresa parece aumentar a probabilidade de atribuição de garantias pessoais, a qual é atenuada pela duração da relação bancária, sendo este efeito divergente consoante se trate de linhas de crédito corrente ou de empréstimos a prazo fixo. Por último, uma forte concentração da propriedade familiar aumenta os custos de agência entre os acionistas e os credores.

#### **2.3.4. Controlo e monitorização do risco de crédito**

No processo de controlo e política de riscos de um banco existe uma ligação entre a mitigação do risco de crédito, a sua monitorização bem como a medição dos riscos referida no próximo capítulo.

No âmbito do processo de crédito, a monitorização corresponde de facto à etapa complementar à atribuição do crédito. É fundamental garantir que a instituição está confortável com a situação económica e financeira dos mutuários (empresas seus clientes), assegurando que as garantias são adequadas no que concerne à situação atual dos seus clientes, verificando que o crédito concedido está em conformidade com os convénios e *pricing*. Cumulativamente deverá ser possível identificar e classificar os créditos no que concerne a situações de incumprimento futuro, obtendo informação atual no que respeita à qualidade da carteira de crédito, visando necessidade de constituição ou de reforço de imparidades, bem como da eventual reestruturação dos créditos adequando-os ao *cash-flow* gerado pela empresa, podendo consubstanciar-se a necessidade de reforço de garantias (Arriaga e Miranda, 2009).

Previamente à monitorização, é necessário existir um modelo para avaliar o risco do negócio das empresas. Barski e Catanach (2005) faz alusão à necessidade da sua existência, sendo particularmente útil para os banqueiros porque os ajuda a: i) identificar os riscos que podem afetar o sucesso da estratégia de negócios do mutuário; ii) determinar porque, como e onde os riscos do mutuário têm a sua origem; iii) avaliar a gravidade e o impacto dos riscos no negócio da empresa, decidindo como serão geridos esses riscos. Refere que é exigido hoje aos bancos pelos reguladores e outros interessados, o estabelecimento de estratégias de gestão de riscos que levem em consideração a tolerância dos bancos face ao nível de incerteza associada a benefícios potenciais resultantes da assunção de um determinado resultado potencial. Indica estratégias de gestão de risco que se enquadram numa das quatro grandes categorias: 1) não aceitação ou a escolha consciente de não incorrer em atividades geradoras de risco; 2) redução da exposição a um risco aceitável pelo banco, transferindo-o a terceiros, mediante a utilização de instrumentos financeiros para o efeito - e.g. utilização de seguros; 3) mitigação versus redução da probabilidade económica de ocorrência riscos, controlando os processos que os causam. Tradicionalmente os bancos têm tentado mitigar o risco de crédito, com a utilização de garantias, cláusulas apostas em contratos de empréstimos e de garantias. No entanto, a utilização de um modelo de risco de negócios com enfoque no processo de controlo e política de riscos, permite que os bancos monitorizem os riscos dos mutuários capazes de afetar o reembolso do crédito; 4) aceitação de um determinado nível de risco, porque os proveitos expectáveis excedem as consequências decorrentes desse risco quando devidamente controlado. Ou seja, tal poderá suceder quando um banco determina que as suas políticas de *pricing* compensam adequadamente a instituição face aos riscos incorridos, os quais poderão ser transferidos para outra contraparte ou mitigados por uma estratégia específica. As práticas de transferência de riscos de crédito entre os bancos podendo estimular o crescimento excessivo do crédito, promovem, contudo, a diversificação e a libertação de capital regulatório, isto sem prejuízo da possibilidade de nos bancos em dificuldade serem injetados fundos por parte dos governos, mitigando assim o risco de crédito dos bancos protetores deste tipo de operações de transferência de riscos de crédito (Valverde et al., 2012; Chuen e Shi, 2016). Salienta-se ainda que a

mitigação de riscos pode envolver ainda contratos de seguro denominados de *Crédit Default Swap* (Li e Zinna, 2014).

Os resultados obtidos por Arora (2012) sugerem uma associação relevante entre o tamanho do banco e algumas das estratégias de CRM (gestão de risco de crédito), indicando que uma mistura de prevenção, redução e controlo de riscos de crédito é comumente seguido por todos os bancos em análise, independentemente da sua dimensão, embora pareça existir uma associação significativa entre a dimensão do banco e algumas das estratégias de CRM. Para assegurar uma gestão adequada do risco sem comprometer o volume de crédito, o banco tem de se assegurar que a CRM está adequadamente implementada.

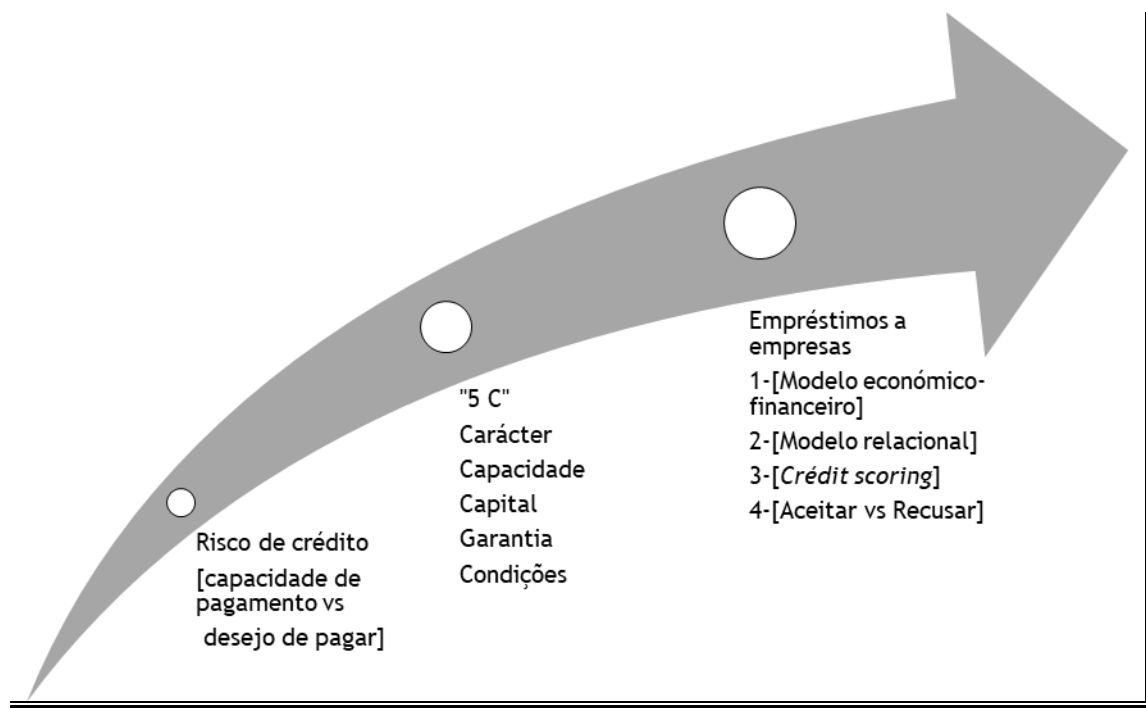
### **2.3.5. Sistemas de medição do risco de crédito**

De acordo com Saunders (2002), os bancos necessitam de medir a probabilidade de incumprimento dos mutuários. Para o efeito necessitam de possuir informação adequada acerca dos mutuários. A nível da atividade de retalho, muita da informação é adquirida através de agências de *rating*. A nível da atividade de comércio por grosso (grandes volumes), essa informação é reforçada com informação pública, relatórios de gestão certificados, análise de ações e preços dos títulos e relatórios de analistas. Saunders (2002) refere ainda que: i) para uma empresa de capital aberto, a informação é produzida e está disponível para uma instituição financeira ou um pequeno grupo de interessados, como também indicam Dakhlaoui et al. (2017); ii) os avanços tecnológicos na obtenção de informação permitem mediante a utilização de modelos estatísticos efetuar avaliações quantitativas dos mutuários referentes à sua probabilidade de incumprimento cada vez mais viáveis e menos onerosas (Cipovová e Belás, 2012; Santana et al., 2017); iii) além disso, os empréstimos incorporam cláusulas, visando aumentar a probabilidade de reembolso, designadas de *covenants*, como por exemplo a quantidade de dividendos que uma empresa pode pagar aos seus acionistas, sendo que, para um determinado fluxo de caixa, um pagamento elevado de dividendos significa uma redução das disponibilidades para reembolsos dos empréstimos-, a alusão a este tipo de cláusulas pode também ser encontrada em Psillaki e Eleftheriou (2015) e Li et al. (2015) como as de *ownership* e *cross-default* e ainda de Debt/Ebitda em Demiroglu e James (2010), as quais permitem ao credor a resolução antecipada do crédito, o aumento do *pricing*, no essencial permitir o controlo que o banco pretende em relação à atividade do devedor, nomeadamente no que toca a novos investimentos, oneração de património, contracção de nova dívida; iv) por fim, a remuneração dos empréstimos encontra-se indexada ao *rating*, ou seja, reflete prémios de risco que variam de acordo com a qualidade percebida do mutuário e das garantias ou de outras proteções inerentes à dívida, como é referido também por Sobeková (2016).

De acordo com Gonzalez e Pascoal (2001) poder-se-ão considerar várias etapas e modelos de análise deste tipo de risco - qualitativos e quantitativos, Figura 6. O modelo mais conhecido é o dos “5 C”, face aos cinco aspetos que estudam a relação a cada pedido de crédito, definido como:

- i. Carácter: é o factor de integridade e honradez do solicitante, constituindo-se como o mais importante no momento de determinar o nível de risco de uma operação;
- ii. Capacidade: determina o nível de geração de fundos necessário ao reembolso do crédito - as ICB dão relevância a alguns indicadores como a relação EBE/EBITDA;
- iii. Capital: poderá ser medido de acordo com o nível de AF;
- iv. Garantia (colateral): não deverá ser considerado o factor central na concessão do crédito;
- v. Condições: inerentes ao mutuário e que podem afetar a sua capacidade de pagamento - e.g. as ICB exigem cláusulas negativas como *ownership*, *pari-passu*, *negative pledge*.

Figura 6 - Etapas de análise de uma solicitação de crédito



Fonte: elaboração própria com consulta a Gonzalez e Pascoal (2001).

Saunders (2002) alude à reputação do mutuário, referindo que um relacionamento entre o mutuário e o banco forma um contrato implícito inerente aos empréstimos e o seu reembolso, que se estende além do contrato formal; indica o *leverage*, ou estrutura de capital dívida/capital; assume a existência de colateral como relevante em empréstimos; e no tocante aos fatores específicos de mercado - o ciclo de negócios e o nível das taxas de juro.

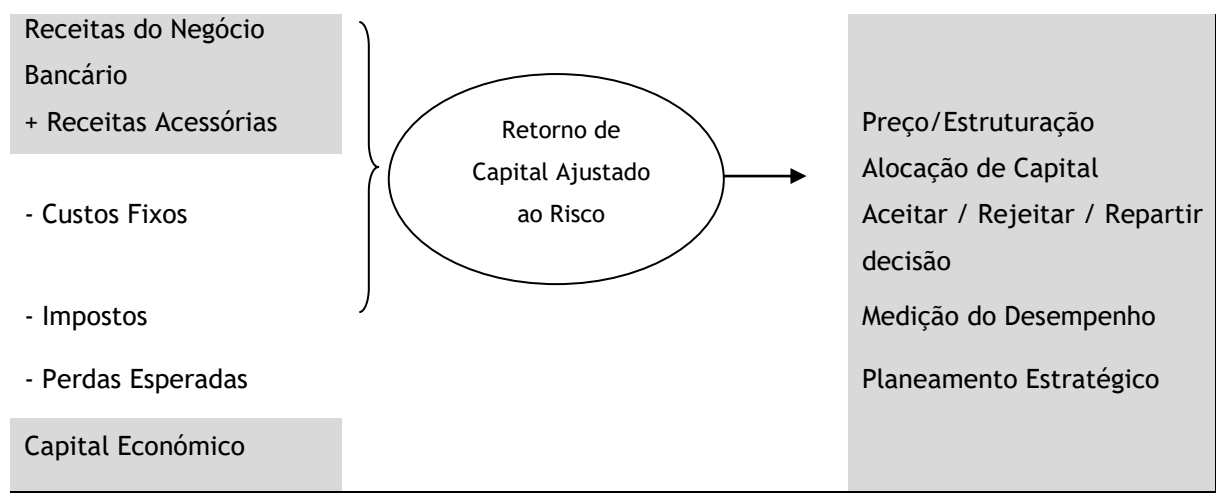
No que concerne ao modelo de *Crédit Scoring*, este é mais utilizado para créditos pessoais e ao consumo, dependendo o seu êxito da qualidade do algoritmo utilizado e de um sistema eficiente de comparação de dados. O Modelo Relacional baseia-se na existência de relações prévias entre a ICB e o cliente, pelo que só é possível a sua aplicação a clientes antigos. Não possui uma metodologia estruturada, pelo que através de relações históricas com o cliente e partindo de uma série de hipóteses discriminantes, pretende alcançar uma resposta adequada ao nível de risco desejado.

Trata-se do método mais adequado a operações de elevado montante. Analisam-se os dados financeiros da empresa, comparando com o setor, estudando-se ainda a capacidade de reembolso da empresa mediante análise comparativa dos fluxos de tesouraria futura com o serviço da dívida. O êxito deste modelo depende da qualidade da informação contabilística e pessoal obtida.

Outros modelos de gestão de risco de crédito e de *pricing* são utilizados. Estes modelos poderão incluir a título de exemplo probabilidades de incumprimento dos mutuários a um, dois ou três anos, definidas em classes de risco. Outro método, de avaliação da rentabilidade versus risco de crédito, baseado no mercado, é o RAROC. Este corresponde à relação entre o retorno esperado (e.g. - o rendimento de um empréstimo a um ano) e o capital económico (risco de capital), definido como  $RAROC = RE/CE$ , sendo o capital económico (CE) o nível de capital adequado para fazer face a choques assimétricos fortes (ou seja, num cenário de crise) - devendo capturar todos os riscos como o de crédito, de mercado e operacional, sendo frequentemente calculado através do VAR (o qual determina as perdas não esperadas - UL). Deste modo, o  $RAROC = RE/VAR$ . Decorre daqui, que o investidor ou acionista da ICB, incrementa o seu valor, caso o RAROC seja superior ao custo de capital próprio (custo dos fundos ou de oportunidade de capital para os acionistas e em alguns modelos de RAROC corresponde ao ROE), razão pela qual se poderá considerar  $RAROC = (RE - \text{Taxa de Custo de Capital})/VAR$ , deduzindo-se que existe acréscimo de valor para o acionista caso o  $RAROC > 0$  (Saunders, 2002; Prokopczuk et al., 2007). O VAR permite a determinação do risco de uma carteira de crédito (Reitan e Aas, 2011).

Ieraci (2009) e Saunders e Allen (2002) analisam o método RAROC, como uma ferramenta que apoiará os bancos nas decisões de risco, custos e rentabilidade ao longo do ciclo económico (vd Figura 7). Neste sentido, o consumo de capital dos bancos depende do nível de risco das suas carteiras, as quais estão distribuídas por linhas de negócio e segmentos de PME ou GE.

Figura 7 - Modelo RAROC para apoio às decisões dos bancos

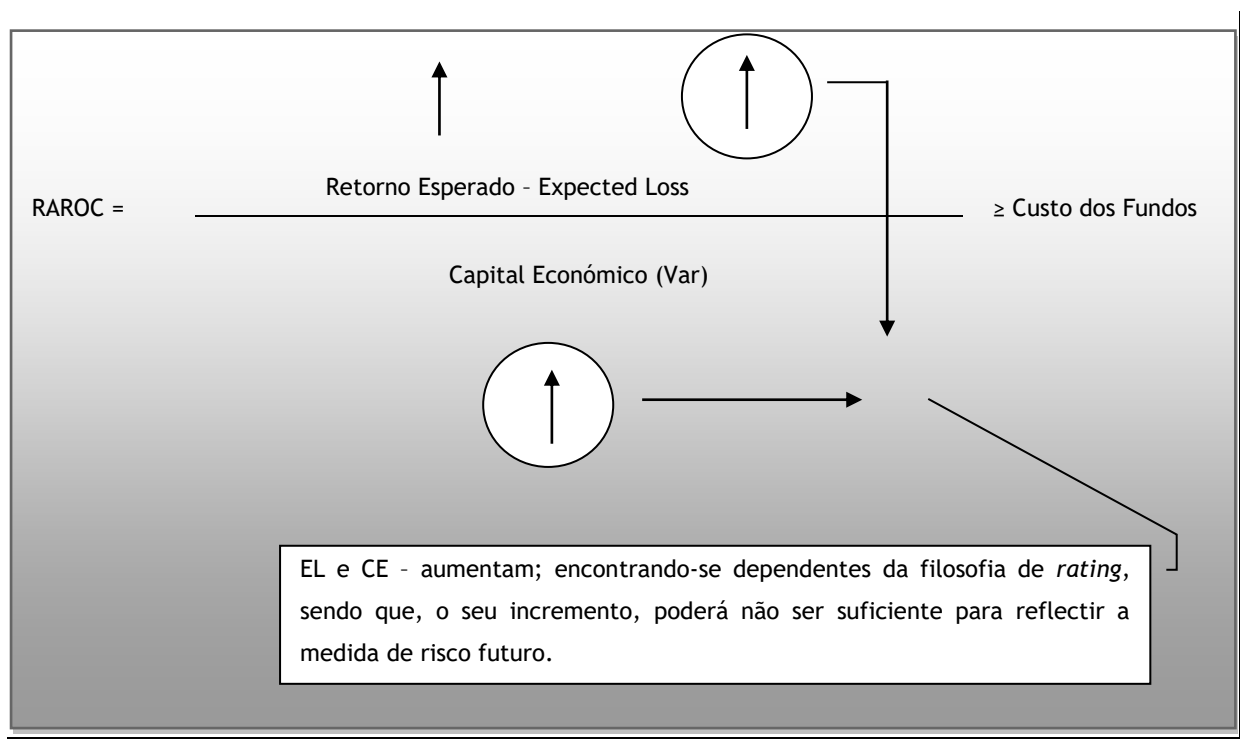


Fonte: adaptado de Ieraci (2009).

Nesta aceção, de salientar que o modelo RAROC por norma definido para horizontes temporais de um ano, poderá não refletir por completo a dimensão da relação rentabilidade versus risco. Atente-se no seguinte:

- i. Sendo o capital económico alocado com base no contributo da exposição para a distribuição de perdas em torno da média (UL), e tendo uma carteira de crédito a GE ou instituições de crédito bancário à partida menos probabilidade de incumprimento (definida como EL- *expected loss* - sendo cobertas por provisões e UL- *unexpected loss* - cobertas por requisitos de capital - económico) do que uma carteira de PME, o modelo RAROC incorporará esta expectativa positiva ao invés da carteira de PME. Deste modo, numa fase normal do ciclo económico as GE e as instituições de crédito bancário não deverão contribuir significativamente para a distribuição estatística de perdas, no entanto, se o modelo de alocação de capital incorpora o contributo de uma carteira para o risco, então o capital alocado para as grandes carteiras será muito maior e menos capital será afeto às pequenas carteiras (PME);
- ii. Outra questão que se coloca consiste no facto do modelo subestimar a rentabilidade de créditos superiores a um ano (por norma mais arriscados e com diferente capital económico alocado), atendendo a que o RAROC tem um horizonte de um ano;
- iii. Por outro lado, o modelo RAROC subestima alguns tipos de risco, como o operacional - que de acordo com o novo Acordo de Basileia II também contribui para os requisitos de capital. De facto, será legítimo que o enfoque seja no risco de crédito, dado que se pretende na maioria dos casos determinar a rentabilidade ajustada ao risco;
- iv. Acresce que alguns bancos adotam períodos de determinação do *rating*, os quais refletem uma lógica de longo prazo quando o RAROC assenta no curto prazo;
- v. Quando a economia entra em recessão, os bancos tendem a incrementar os seus preços face ao agravamento do risco. Paralelamente, o incremento das EL poderá não ser suficiente para refletir o seu agravamento (face à filosofia de *rating* escolhida pelos bancos) - resume-se a um ano (vd. Figura 8). No essencial, é necessário que os decisores tenham em consideração este aspeto, não existindo por conseguinte necessidade de mudar o seu modo de classificação de riscos.

Figura 8 - RAROC - dados a considerar num contexto recessivo



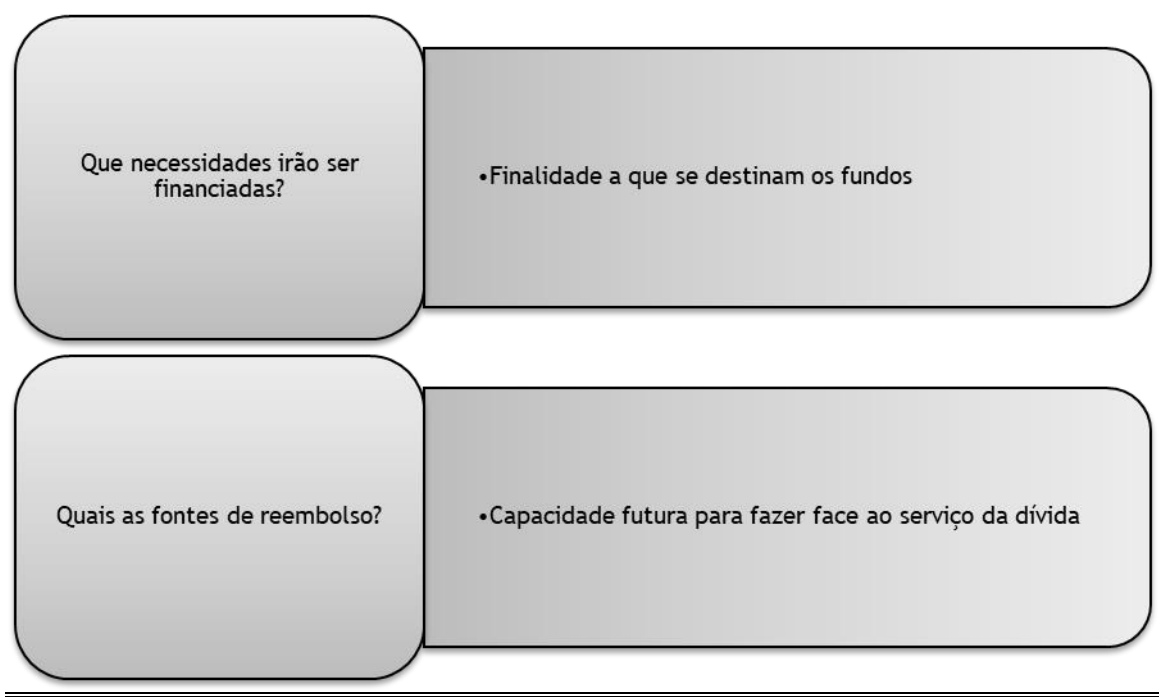
Fonte: adaptado de Ieraci (2009).

Constituindo a atividade creditícia a principal fonte de proveitos para um banco, pode o capital não ser reembolsado no prazo previsto, cujo indicador corresponde aos Ativos duvidosos/Risco total e para o banco pode originar (e.g. devido ao estado geral da economia) o declínio daquele. Daí que um bom sistema de análise de risco parece ser um fator crítico de sucesso para a gestão, devendo-se não considerar apenas um cliente individual, mas sim adotar uma ótica mais ampla de gestão de carteiras (González e Pascual, 2001; Barfield, 2004).

Os requisitos de adequação de capital implicam que se examinem internamente os riscos de crédito individuais e a estrutura detalhada dos sistemas de *rating* interno mediante a introdução de técnicas de medição de riscos (Hagen e Holter, 2002). Decorre daqui que terão um “incentivo em termos de redução de capital, o qual poderá ser aplicado em novos negócios, os bancos que invistam na gestão de riscos e em novas tecnologias e modelos” (Lastra, 2004).

Neste seguimento, o risco de crédito poderá ser relevado em duas vertentes, a primeira inerente à análise de risco de crédito individual e a segunda no âmbito da gestão de carteiras. No que concerne à primeira de salientar que o processo de análise de risco de crédito deve responder a duas questões fundamentais conforme Figura 9.

Figura 9 - Questões fundamentais da análise de risco de crédito



Fonte: elaboração própria com consulta a Inforbanca nº 100 (2014).

De acordo com a Inforbanca nº 100 (2014) e Cornford (2004), os modelos de *rating* e de *scoring* complementam a análise tradicional, a qual inclui uma abordagem económica e financeira dinâmica e comparativa - e.g. com empresas do setor. Esta análise carece de informação quantitativa (inerente à rentabilidade, estrutura financeira, capacidade de endividamento e liquidez) e qualitativa (subjativa, referente aos sócios/acionistas das empresas, capacidade da equipa de gestão, a estratégia, posição competitiva e o setor de atividade). De acordo com os modernos métodos de avaliação de riscos conforme indicado em Basileia II, os quais se mantêm em Basileia III, os bancos para além de efetuarem a análise tradicional, procedem à determinação específica do risco de crédito, visando apurar os requisitos mínimos de capital, sendo necessário definir o montante da perda esperada EL e inesperada UL. A determinação da perda esperada EL - valor da exposição em incumprimento cuja recuperação não será expectável, implica a determinação dos fatores de risco - PD (*probability of default*), EAD - *Exposure at Default* e LGD - *Loss Given Default*. A quantificação da PD é realizada através do *rating* ou do *scoring* do cliente, devendo ainda proceder-se à estimativa da EAD e da LGD. Enquanto as EL correspondem a um custo do negócio (refletindo o prémio de risco), devendo ser refletidas no *pricing* das operações e cobertas por imparidades, as UL correspondem a perdas dificilmente determináveis, pouco frequentes, mas cujo grau de severidade pode ser elevado, devendo ser cobertas por fundos próprios, sendo a base de cálculo do capital regulatório segundo as normas do Acordo de Basileia. A Figura 10 mostra o cálculo da perda esperada, sendo que no caso da LGD, esta poderá ser mitigada via colaterais elegíveis. O risco de crédito poderá ainda ter uma abordagem agregada, numa lógica de gestão de carteiras, ou seja, entrar-se-á em linha de conta com



o fator concentração, medido através da correlação. A mitigação do risco de concentração, mediante a criação de um mix diversificado de exposições creditícias, poderá ser obtido através da utilização de metodologias específicas como a definição de limites de exposição por cliente ou grupo de clientes, bem como a análise da estrutura da carteira por setores de atividade, produtos, regiões, maturidades ou moedas. No caso da existência de concentração em determinados segmentos de negócio bancário, é possível recorrer - e.g. a operações de titularização ou derivados de crédito - vd (Bouhours e Bourdin, 2003; Blount, 2002a, 2002b; Cornford, 2004), visando transferir os riscos das carteiras de crédito e do balanço.

Salienta-se que, de acordo com o BIS (2004), a perda efetiva corresponde à seguinte equação -  $LGD^* = LGD \times (E^* \times E)$ , sendo  $LGD^*$ =perda efetiva,  $LGD$ =perda antes do reconhecimento da garantia,  $E^*$ =exposição após a mitigação do risco e  $E$ =valor da exposição creditícia, sendo que, o conceito de EAD, só é aplicado para calcular a  $LGD^*$ , devendo os bancos calcular a EAD sem ter em conta qualquer garantia.

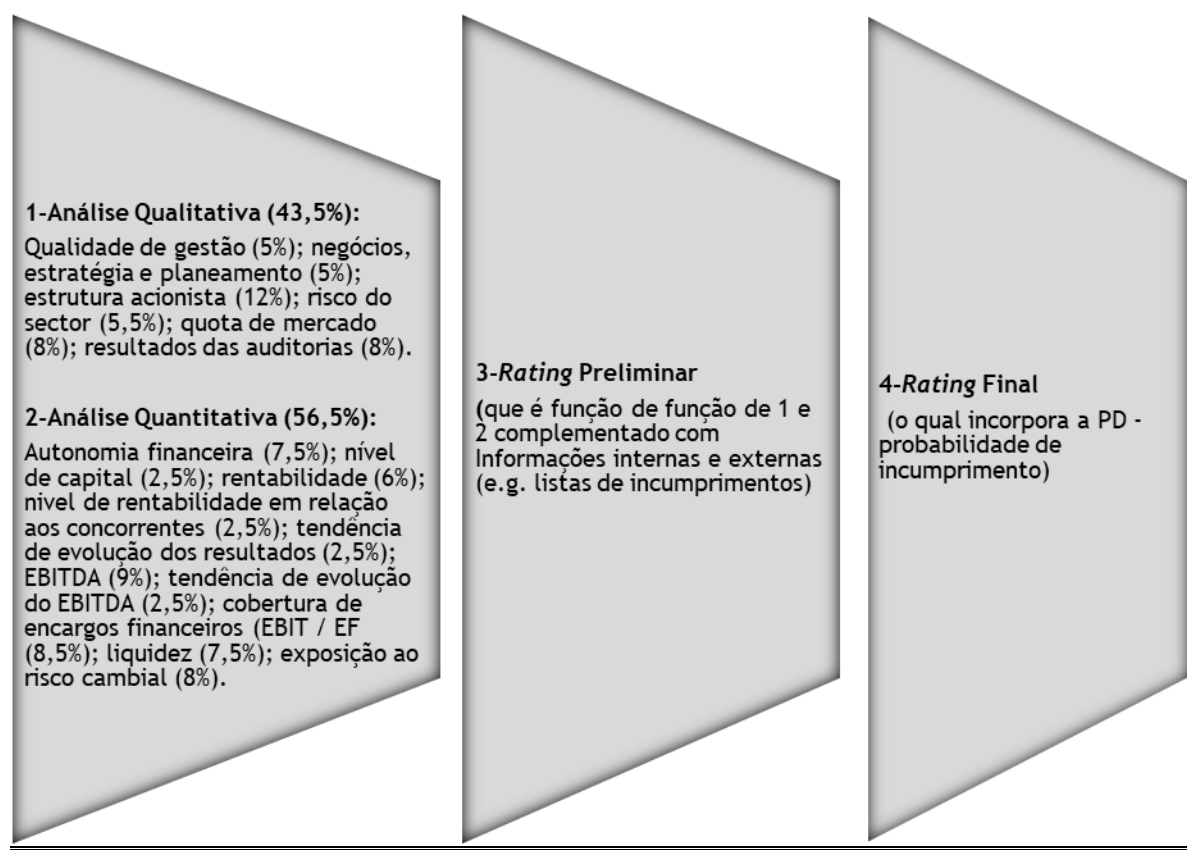
Figura 10 - Perda esperada

		Qual a probabilidade da empresa entrar em incumprimento?			Qual o montante de crédito em risco em caso de incumprimento?			Quanto perderá o banco em caso de incumprimento?
		<i>Risco da empresa</i>		<i>Risco da operação</i>				
EL	=	PD	x	EAD	x	LGD		
		<i>Modelo de rating</i>		<i>Estrutura da operação</i>		<i>Garantia / colateral</i>		

Fonte: adaptado de Inforbanca (2014).

O processo de determinação de *rating* de PME é função de fatores quantitativos e qualitativos, inferindo-se ainda que deverá existir consistência na aplicação dos modelos de *rating*, visto que da aplicação de modelos diferentes poder-se-ão obter resultados diferentes quanto à solvabilidade das empresas, pelo que um modelo de *rating* eficiente deverá permitir o cálculo do custo de fundos próprios e a probabilidade de incumprimento (Jaroslav e Eva, 2011; Cipovová e Belás, 2012; Santana et al., 2017). A Figura 11 mostra o processo de determinação do *rating* do banco analisado.

Figura 11 - Modelo de Rating



Fonte: elaboração própria com consulta a Jaroslav e Eva (2011:109).

As metodologias de gestão de risco de crédito são determinantes para a gestão do negócio bancário, contudo, fatores macroeconómicos negativos poderão conduzir a perdas efetivas ou potenciais na carteira de crédito dos bancos. A Tabela 4 mostra o agravamento em contexto recessivo do risco de crédito dos bancos a actuar em Portugal, verificando-se um acréscimo de 2010 para 2011 de cerca de 1,2% e no caso das empresas não financeiras um aumento significativo na ordem de 3%.

Tabela 4 - Evolução dos rácios de crédito em incumprimento e de crédito em risco em Portugal

Tipo de crédito	2010	2011
Rácio de crédito em incumprimento	3,3%	4,5%
Empresas não financeiras	4,4%	6,1%
Rácio de crédito em risco	5,1%	7,1%
Empresas não financeiras	6,3%	9,3%

Fonte: adaptado de BI APB nº 48 (2012).

No seguimento da Tabela 4 e no sentido de mensurar o crédito em incumprimento e de acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal - REF BdP (2013a), salienta-se que o

Crédito em Incumprimento - corresponde ao total dos empréstimos vencidos há mais de 30 dias, de cobrança duvidosa em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. O Crédito em Risco - corresponde a um conceito mais abrangente, englobando: a) o crédito que apresente prestações de capital ou juros vencidos há mais de 90 dias; b) o valor em dívida dos créditos reestruturados não abrangidos anteriormente; c) o valor do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor. Sendo assim, o crédito em incumprimento num banco pode ser avaliado utilizando alguns indicadores específicos - de crédito vencido e da cobertura deste por provisões, conforme mencionado na Tabela 5.

Tabela 5 - Indicadores de Medição do crédito em incumprimento nos Bancos

Indicador	Descrição
Crédito Vencido/Carteira de Crédito	Rácio de Crédito Vencido - representa a percentagem do crédito concedido a clientes que se encontra em situação irregular, permitindo, quando comparado com os dados do setor se a política de crédito praticada pelo banco tem sido mais prudente ou mais arriscada.
(Saldo de provisões para Crédito Vencido + Saldo de provisões para Riscos Gerais de Crédito)/Crédito Vencido	Rácio de Cobertura por Provisões - avalia o grau de cobertura do crédito vencido por provisões específicas e gerais de crédito.
Saldo de Provisões para Crédito Vencido/Crédito Vencido	Indicador que sintetiza o anterior.

Fonte: elaboração própria com consulta a BIS (2004), BdP e APB.

Retira-se do referido sobre o risco de crédito que as condições macroeconómicas e intrínsecas às empresas influenciam a qualidade creditícia e os níveis de desempenho empresarial, podendo conduzir à verificação de casos de incumprimento no sistema bancário com reflexos graves na situação dos bancos, conduzindo na maior parte dos casos a reestruturações de empréstimos (Negurita e Ionesco, 2017). Neste contexto, e de modo a monitorizar o risco de crédito, os bancos aquando da decisão de crédito procuram a sua mitigação mediante o uso de metodologias capazes de em cada momento lhes permitirem concluir acerca da capacidade dos mutuários de poder proceder ao reembolso dos empréstimos bancários. Santana et al. (2017) referem que o uso de ferramentas de atribuição de *rating* têm a vantagem de permitir aos analistas de crédito necessitarem de menos tempo para tomar suas decisões, o que também resultará em melhor atendimento ao cliente face à maior rapidez na decisão.

### 2.3.6. Implicações para o financiamento das empresas

Em períodos de recessão, o risco de crédito manifesta-se com maior dureza - afetando de modo acrescido a conta de resultados das ICB. Se por um lado diminui a procura de crédito, também aumenta o crédito em incumprimento. Foi o que sucedeu nos anos 70 e princípio de 80 em consequência da desaceleração do crescimento dos países industrializados e das crises do mercado imobiliário nos EUA e da dívida do Terceiro Mundo. Acresce que este tipo de risco condiciona o nível de preços do crédito, os limites deste e as condições de disponibilidade por parte das ICB (González, 1999). No caso português, o acesso ao crédito tornou-se mais difícil para as empresas portuguesas a partir de 2009, coincidindo com o contexto recessivo (Antunes e Martinho, 2012). Por outro lado, o registo de imparidades associadas ao agravamento da conjuntura económica, conduziu à acumulação de prejuízos tendo um impacto negativo nos fundos próprios dos bancos, os quais foram agravados pelo aumento do *Risk Weighted Assets*-RWA (Augusto e Félix, 2014). Salienta-se ainda que em Portugal e para o período verificado de 2010 a 2012, a procura de crédito depende, por um lado do nível de *pricing* do crédito, e por outro da capacidade das empresas de se financiarem com base no *cash-flow* interno; noutra perspetiva a oferta de crédito depende positivamente da geração de resultados das empresas e da atribuição de um colateral ao banco (Farinha e Felix, 2014).

Fatores de risco conjunturais podem resultar em grandes variações na exposição a uma ICB em termos risco de crédito (Chen, 2007).

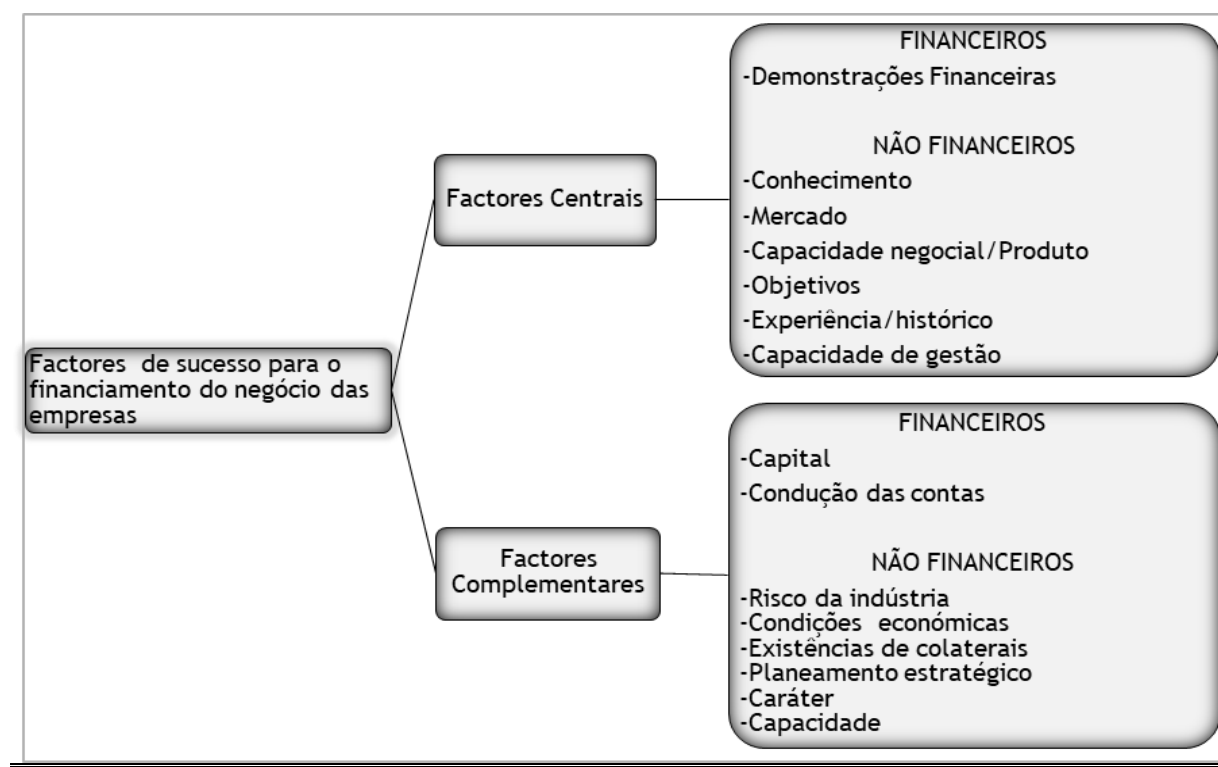
Atendendo à importância das ICB no processo de financiamento das empresas, estas devem ter atenção à forma como apresentam as suas operações de crédito, dado ser expectável que as primeiras passem a tomar cuidados acrescidos decorrentes do facto dos créditos de cobrança duvidosa dos bancos a atuar em Portugal terem revelado um agravamento, como o demonstram os valores relativos de 53,1% em 2009 versus 45,9% em 2008. Este efeito está diretamente relacionado com a degradação da conjuntura económica a partir de 2008. Assim, o rácio “crédito de cobrança duvidosa/crédito a empresas e particulares”, que tinha registado nos últimos anos uma evolução positiva sustentada até 2007, inverteu esse andamento a partir de 2008 e assume agora o valor mais elevado da década de 3,2% (vd. Boletim Informativo da Associação Portuguesa de Bancos - BI APB nº 46 (2010) e BI APB nº 47 (2011)).

No contexto da recente crise financeira, a queda drástica do crédito influenciou a denominada economia real, com implicações negativas na libertação de fundos visando a sobrevivência e o relançamento dos negócios inerentes às pequenas e médias empresas. Acresce que, a adoção da nova regulamentação bancária, a nível internacional e europeu, tem causado ansiedade no que concerne ao seu potencial impacto negativo sobre o fluxo de crédito, nomeadamente para as pequenas e médias empresas (Roman e Rusu, 2012).

Harif e Zali (2004), num estudo incidindo sobre o financiamento das PME na Malásia, afirma que os empréstimos bancários desempenham um papel relevante na disponibilização de liquidez ao setor privado, pelo que deverão exigir dos seus clientes níveis de risco adequados. Farinha e Félix (2014) referem que durante a crise financeira os bancos concederam relativamente mais crédito às empresas com maior capacidade de gerar rendimento (EBITDA ou *Cash-Flow Líquido*) que lhes permitisse o reembolso dos empréstimos e àquelas com maior disponibilidade para apresentar colateral como garantia dos créditos. Na Figura 12 apresentam-se os fatores indicados por sete bancos como fundamentais para o sucesso na captação de financiamento por parte das PME.

No âmbito do presente estudo, são considerados fatores de risco de índole quantitativo e qualitativo inerentes à situação económica e financeira das empresas, que no essencial integram a Figura 12.

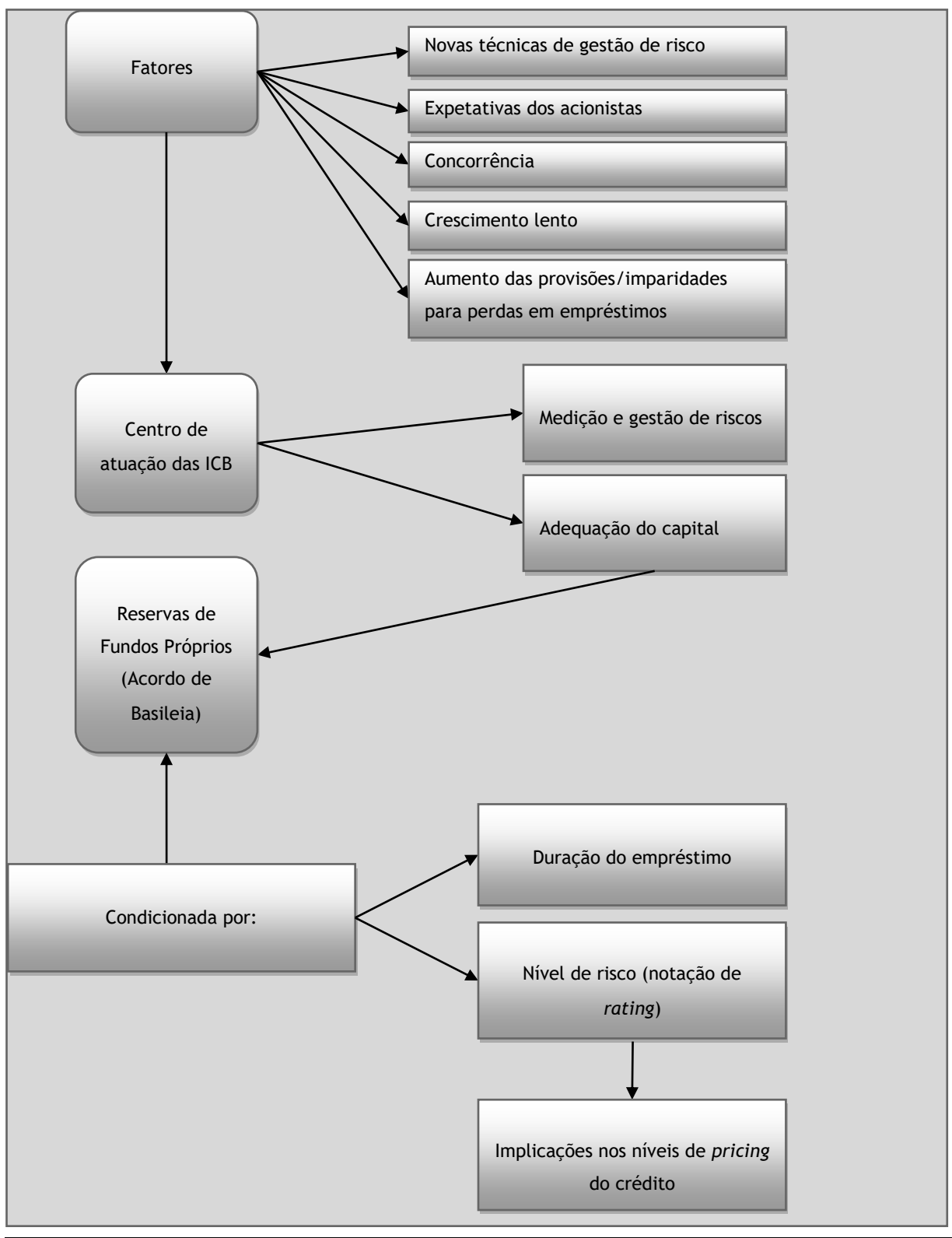
Figura 12 - Fatores de sucesso para o financiamento das empresas



Fonte: adaptado de Harif e Zali (2004).

Acresce que existem condicionantes intrínsecas aos próprios bancos, que os levarão a ser mais ou menos restritivos na concessão de crédito, de que teremos de ter em consideração no presente estudo, e que decorrem por um lado do nível de *rating* dos seus mutuários, e por outro do nível de capital económico necessário ao seu funcionamento e fazer face às exigências dos reguladores - vd Figura 13.

Figura 13 - Fatores impulsionadores da prudência das ICB

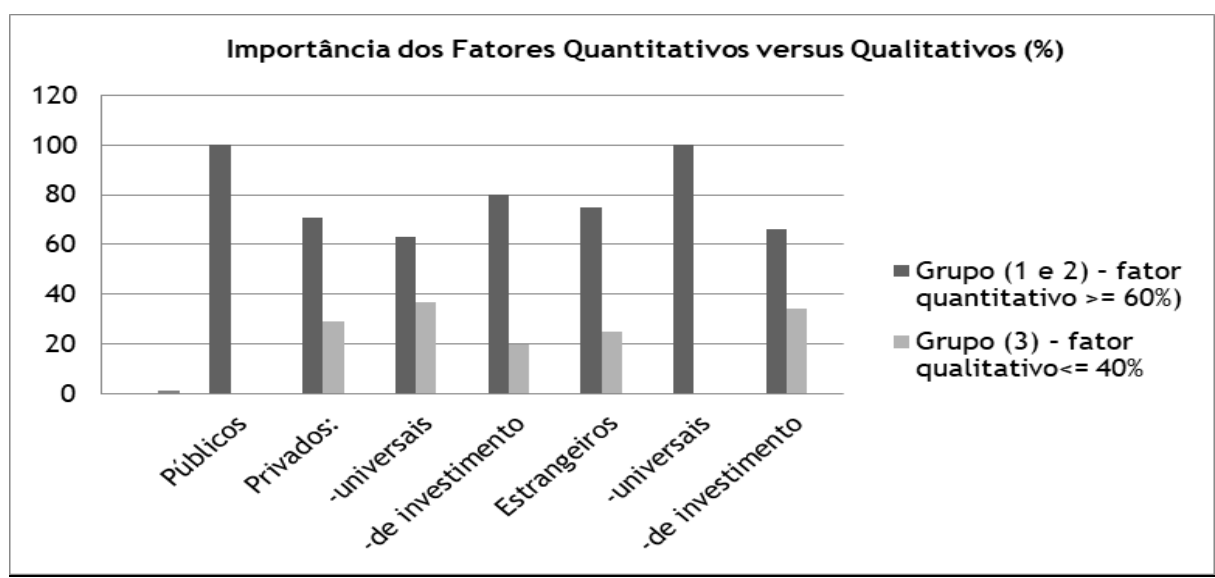


Fonte: elaboração própria com consulta a M&C (2006) e Dardac e Boitan (2009).

Na análise de risco de crédito dos bancos e incluídos no modelo de *rating*, são usados fatores de decisão de **tipo quantitativo** (e.g. Empréstimos/Ativo Total; EBITDA/Ativo Total; Ativos

Tangíveis/Ativo Total - relevante na atribuição de garantias; Dívida não Financeira/Ativo Total; Debt/EBITDA; Dívida a Fornecedores/Ativo Total; Capital Circulante/Ativos Total; Dimensão da empresa; a Duração do Crédito), sendo que existem fatores que afetam a maturidade da dívida, os quais estão associados com o tamanho da empresa, tais como a probabilidade de *default* (PD), as oportunidades de crescimento, os conflitos de agência e as assimetrias de informação; e **qualitativo** (e.g. duração do relacionamento bancário; idade da empresa) e que poderão assumir pesos diferentes de acordo com os modelos usados pelas instituições de crédito bancário (Calcagninia et al., 2014:406; Farinha e Félix, 2014; Scherr e Hulburt, 2001). Nesta medida, Arriaga e Miranda (2009), com base numa amostra de bancos a atuar em Portugal, identificam dois grupos que consideram a análise quantitativa muito relevante (um acima de 80% e outro acima de 60%) e um último grupo até 40%. O Gráfico A, resume o peso dos dois fatores - qualitativos e quantitativos, para bancos públicos, privados e estrangeiros, revelando a supremacia dos fatores quantitativos relativamente aos qualitativos, tendo estes últimos apenas maior preponderância nos bancos privados - universais e nos estrangeiros - de investimento.

Gráfico 4 - Importância da Análise Quantitativa versus Qualitativa



Fonte: elaboração própria com consulta a Arriaga e Miranda (2009).

Arriaga e Miranda (2009) mostram ainda que face à utilização de fatores quantitativos e pela intensidade do uso destes, o comportamento dos bancos a atuar em Portugal face a empresas classificadas de:

- i. Muito baixo risco e de baixo nível de risco;
- ii. Alto risco e de muito alto risco;
- iii. Crédito duvidoso.

No primeiro caso, a atitude dos bancos passa pela não monitorização da empresa, (+/-) prémios de risco, participação nas necessidades da empresa e (+/-) garantias; no segundo, por decidir reduzir o apoio creditício à empresa e em outras operações, reforço de garantias, racionamento do crédito, interferir na gestão da empresa; no terceiro, utilizar a resolução contenciosa, reavaliação do património, reforço da monitorização, procurar o contacto com outros bancos, reorganização da empresa com participação do banco, renegociação da dívida, transformação da dívida em ativos negociáveis.

De acordo com de Arriaga e Miranda (2009), uma boa reputação empresarial é relevante para a negociação de crédito com o banco, não sendo, no entanto suficiente para reduzir o nível de garantias exigidas por este. Não obstante, um dos principais benefícios da existência de um bom conceito de mercado corresponde à motivação das instituições de crédito bancário para o incremento do relacionamento ao nível de oferta de novos produtos, para a possibilidade de proteger a empresa caso esta enfrente dificuldades, ou ainda a apresentação de *pricing* mais favorável.

No âmbito de um grupo empresarial, Ha (2003), quando aborda a importância do *rating* das empresas-mãe versus *rating* das participadas, produz várias afirmações que indicam os benefícios desta relação. Salienta que se i) a empresa-mãe tem um controlo significativo sobre os ativos da participada, ii) esta é parte integrante da gestão de risco do grupo, iii) existe um compromisso de longo prazo entre ambas, iv) a primeira mostra disponibilidade para injetar capital se necessário, v) a participada evidencia um desempenho operacional consistente e rentabilidade adequada, deverá ser-lhe atribuída uma classificação de *rating* em linha com o da detentora, podendo deste modo, e se o nível de risco o permitir, obter melhor *pricing* nas suas operações.

Aspeto relevante na apreciação do risco de crédito por parte dos bancos é a perceção que têm da forma como é gerida a carteira de crédito das empresas suas clientes, as estratégias de diversificação de produtos e as suas implicações e a existência de barreiras à entrada em novos mercados.

Assim poder-se-á esperar uma relação negativa entre a concessão de crédito por parte do banco e a forma mais ou menos arriscada da política de crédito a clientes. Num estudo levado a efeito por Grau e Pérez (2014), é demonstrado que, quando as dificuldades financeiras são maiores, o incremento do crédito comercial concedido afeta negativamente a eficiência e a competitividade das empresas em termos de custos. Este resultado pode ser explicado porque o carácter involuntário de que reveste parte do crédito comercial é mais acentuado em períodos de crise. Por outro lado, existem evidências de que o tipo de cliente e o facto de que os clientes são mais ou menos homogéneos é determinante na concessão de crédito comercial. Os resultados obtidos



mostram que, dentro de uma indústria, em função das atividades que se realizem se tenderá a possuir diferentes tipos de clientes e se levarão a efeito distintas políticas de crédito.

Antunes e Martinho (2012:174) referem que os indicadores financeiros exercem influência estatística na aplicação pelos bancos da taxa de juro nos créditos concedidos aos seus clientes. Quanto maior o nível de fundos próprios e de rendibilidade do ativo, menor o nível de taxa de juro, o mesmo sucedendo com o volume de negócios. Indicam ainda que a dívida financeira tende a baixar a taxa de juro na medida em que, embora possa parecer inesperado, significa que a existência de dívida poderá funcionar como um dispositivo de sinalização, significando que o facto da empresa já possuir dívida remunerada tem subjacente que convenceu os seus bancos de que conseguiria proceder ao seu reembolso. Esta afirmação, pese embora possa fazer sentido, também poderá ser objeto de discussão.

Os resultados de um estudo de Santos e Winton (2008) indicam uma opinião divergente da mencionada no parágrafo anterior. Estes autores compararam os *spreads* de empréstimos bancários para os mutuários que têm acesso ao financiamento via mercado de títulos com os dos mutuários apenas dependentes do financiamento bancário, concluíram que os *spreads* de crédito são mais elevados para os segundos e tendem a aumentar em períodos recessivos mais para estas empresas do que para as que acedem ao mercado de títulos. De salientar que estes autores tomaram como base de trabalho entre outras no seu estudo, dimensões como a Tangibilidade dos ativos (fração de ativos tangíveis que face à sua qualidade estejam disponíveis para os credores se ressarcirem em caso de incumprimento), Cobertura de juros pelo EBITDA, o Grau de alavancagem (dívida/ativo total), Z-Score (numa perspetiva de que a volatilidade dos resultados possa colocar em causa os capitais próprios da empresa e em consequência conduzir à possibilidade de falência), Margem de lucro (resultado líquido/vendas), Idade da empresa, Investimento em capital intelectual (despesas de publicidade e I&D), Fundo de maneio (na perspetiva de que exista um diferencial entre o ativo e o passivo circulante que não perca valor), Crescimento das vendas, Maturidade dos empréstimos, *Covenants* (e.g. a não distribuição de dividendos).

As estimativas empíricas mostram que a taxa de juro dos empréstimos é menor na presença de garantias, e a atribuição de garantias é menor quanto maior for a relação entre bancos e os clientes e reduz-se quanto maior o número de bancos por empresa. As garantias pessoais são valorizadas na medida em que os bens dados em garantia não dão aos credores a possibilidade de reclamar créditos sobre os ativos da empresa (Calcagnina et al., 2014).

Heyman et al. (2003) analisam os determinantes da escolha da dívida e da sua maturidade para uma amostra de PME belgas no período 1996-2000, confirmando o papel da informação assimétrica e dos custos de agência da dívida como principais determinantes da estrutura financeira das empresas privadas. As empresas de elevado crescimento e as empresas com menor número de ativos tangíveis

têm um rácio de dívida mais baixo, as mais rentáveis apresentam menos dívida e tendem a alinhar o vencimento da dívida com o vencimento dos ativos. As opções de crescimento não parecem influenciar a maturidade da dívida, o que sugere que o problema de subinvestimento é resolvido pela redução da alavancagem e pela monitorização dos bancos e não pela redução da maturidade da dívida. O risco de crédito é também um determinante importante da maturidade da dívida, sendo que as empresas que evidenciem maior risco de crédito contraem níveis acrescidos de empréstimos de curto prazo. Ao contrário da maioria dos estudos sobre a estrutura financeira das empresas, verifica-se que as grandes empresas tendem a ter um rácio da dívida mais elevado e uma maturidade da dívida mais curta.

## **2.4. Risco de Liquidez**

### **2.4.1. Definição**

No decurso da sua atividade, os bancos necessitam de liquidez para fazer face à retirada de depósitos e satisfazer a procura de crédito. Daí que a liquidez se resuma neste contexto à existência em cada momento de fundos disponíveis. O risco de liquidez reflete então a perda expectável em que pode incorrer um banco que seja obrigado a vender ativos ou a contratar passivos em condições desfavoráveis (Gonzalez e Pascoal, 2001).

O efeito do risco de liquidez, sendo relevante, torna-se mais significativo em economias de pequena dimensão (Bongaerts et al., 2011).

Tobin e Brown (2006) referem que esta tipologia de risco ocorre quando grande parte dos fundos de uma ICB pode ser retirada num curto período de tempo. Este risco é muitas vezes tratado como risco de mercado associado ao mercado financeiro ou linha de negócio.

### **2.4.2. Relevância da análise de risco de liquidez dos bancos na concessão de crédito às empresas**

A gestão eficaz do risco de liquidez por parte dos bancos é essencial para garantir que as empresas continuem a funcionar, embora sob circunstâncias adversas. A gestão deste tipo de risco apresenta uma relevância acrescida, quando em interação com o risco de crédito em períodos de maior *stress* do mercado, tornando-se necessária a existência de uma abordagem consolidada global, como sucede com outros tipos de risco, devendo atender-se à diversificação das fontes de financiamento (e.g. recurso à securitização), através de uma gestão eficaz da maturidade dos recursos e por tipo de ativos - clientes (Aaron et al., 2012).

Diamond e Dybvig (2000) mostram que, nos bancos, o risco de liquidez decorre mais da exposição a linhas de crédito não utilizadas, à retirada de certos tipos de depósitos de grandes clientes ou de grande volume, bem como à perda de outras fontes de financiamento de curto prazo, do que com a

perda de depósitos à vista. Durante uma corrida aos depósitos, os depositantes visam retirar os seus depósitos, porque esperam que o banco venha a incumprir com os seus compromissos. Numa situação de pânico, com várias falências bancárias, existe uma rutura do sistema monetário e uma redução na produção industrial. Tornando a desregulamentação, o sistema bancário mais competitivo, as autoridades devem acautelar que os bancos não fiquem vulneráveis a corridas aos depósitos. Contratos de depósitos não segurados são capazes de fornecer liquidez, mas deixar os bancos vulneráveis a corridas, daí que os intervenientes se devam preocupar com a possibilidade de liquidação antecipada dos depósitos, subscrevendo contratos de depósitos que reflitam esse custos para os bancos. Estes contratos correspondem à suspensão da convertibilidade de depósitos (em moeda), um instrumento que os bancos têm historicamente usado contra a corrida aos depósitos. Este aspeto tem relevância, na medida em que minimiza os efeitos na produção empresarial decorrente da redução brusca do crédito bancário. Um banco, com seguros de depósitos, visando garantir os recursos dos seus depositantes, pode fornecer com segurança liquidez a uma empresa, evitando uma crise de liquidez e reduzir a necessidade desta usar a insolvência como alternativa a esta crise. Tal sugere que a maior parte do risco de liquidez agregado na economia dos EUA é canalizado através dos seus segurados, intermediários financeiros, na medida em que é necessário assegurar as linhas de crédito, as quais representam compromissos firmes.

Cornett et al. (2011), no contexto dos EUA, referem que, no período de 2007 a 2009, com o emergir da crise financeira, os bancos que optaram por fontes de financiamento assentes em depósitos e *equity* capital, mantiveram um nível de concessão de crédito bancário adequado, ao invés de bancos cuja componente de financiamento de balanço se consubstanciou em ativos mais ilíquidos. O autor considera que o declínio na concessão de crédito bancário durante o auge da crise pode ser explicado pela exposição ao risco de liquidez. De facto, a liquidez bancária reduziu-se substancialmente neste período, dado que o mercado interbancário se tornou praticamente inexistente e, o de títulos, baseado em ativos e hipotecas, desmoronou-se. Tal atingiu o ponto máximo no quarto trimestre de 2008, após a falência do Lehman Brothers e do resgate da American International Group, Inc. - AIG. Para obviar a este problema, o FED implementou medidas tradicionais, usando ainda técnicas de injeção de capital e de extensão de garantias de responsabilidade. Em contexto europeu e no período de 2001 a 2012, Baselga et al. (2015) mostram que a capitalização, a rentabilidade, a eficiência e a liquidez são inversamente e significativamente relacionadas com o risco bancário. No processo de melhoria do risco dos próprios bancos, estes foram objeto de capitalização, sendo que os bancos possuidores de carteiras de ativos ilíquidos, ou seja, os detentores de maior nível de crédito bancário e de ativos securitizados decidiram aumentar a sua componente de ativos líquidos, reduzindo em compensação a concessão de crédito bancário. Salienta-se que em Portugal, segundo Farinha e Félix (2014), os bancos enfrentaram relevantes restrições no acesso ao financiamento no exterior e maiores exigências de capital, decorrendo deste processo de ajustamento uma contração simultânea da oferta e da procura de crédito.

Cornett et al. (2011) destacam ainda:

- i. Que os grandes bancos estão mais expostos ao risco de liquidez do que os de menor dimensão nas vertentes a seguir indicadas e bancos pequenos em todas as quatro dimensões: linhas de crédito não utilizadas, reduzido capital, menor dependência de depósitos e menor liquidez dos ativos patrimoniais;
- ii. A importância relativa dos depósitos centrais na estrutura de financiamento dos bancos tende a diminuir com a sua dimensão, enquanto que a importância relativa das linhas de crédito não utilizadas aumenta com o tamanho. Deste modo, o ajustamento no nível de crédito bancário tende a ser maior para os grandes bancos;
- iii. Quatro fatores-chave de gestão de risco de liquidez para os bancos: a) a composição da carteira de ativos (ou seja, a liquidez de mercado dos ativos), b) depósitos, como núcleo de uma fração da estrutura financeira global, c) capital próprio como uma fracção da estrutura financeira, d) liquidez de financiamento decorrente de compromissos de empréstimos (ou seja, a origem de novos empréstimos por meio de saques);
- iv. Níveis de capital mais elevados absorvem um maior nível de riscos e aumentam a liquidez nos bancos de maior dimensão;
- v. A exposição ao risco de liquidez não só é negativamente correlacionada com o crescimento do crédito em períodos recessivos, mas é também positivamente correlacionada com o crescimento em ativos líquidos;
- vi. Que bancos com linhas de crédito não utilizadas, aumentaram as suas participações em ativos líquidos, precavendo-se por precaução para maiores exigência de liquidez;
- vii. Bancos que usaram um número acrescido de depósitos centrais (depósitos em geral e depósitos seguros) para financiar os seus ativos, registaram aumentos significativos em empréstimos, em relação aos bancos que dependiam mais das fontes por atacado de financiamento da dívida.

Naes et al. (2011) referem ainda que o impacto das crises na tipologia das empresas não é igual, sendo as pequenas empresas mais sensíveis à situação da economia em geral, nomeadamente no que concerne à evolução do PIB, do desemprego e do consumo, do que as grandes empresas. Consideram ainda os autores que a falta de liquidez das empresas de menor dimensão é mais preditivo sobre condições económicas futuras em comparação com a liquidez de grandes empresas-, a este respeito, Farinha e Felix (2014), na avaliação de restrições de financiamento das empresas portuguesas, no período de 2010 a 2012, não consideram as grandes empresas, dado entenderem que estas conseguem mais facilmente aceder a financiamento interno junto de bancos residentes e não residentes, não sendo por esse motivo objeto de análise especial. Decorrente da mudança de expectativas sobre os dados económicos futuros ou restrições de financiamento, existirá uma variação da liquidez do mercado originada por alterações da carteira de ativos, com a passagem de ativos ilíquidos e de maior risco para ativos mais seguros e mais líquidos. No tocante às empresas, os

investidores no mercado de ações têm uma tendência para desinvestir em pequenas empresas e isso faz com que a atividade e a liquidez se reduzam.

Imbierowicz e Rauch (2014) mostram que ambas as categorias de risco (de crédito e de liquidez) não têm uma relação recíproca economicamente significativa, no entanto contribuem para a probabilidade de falência e os efeitos do seu aumento em separado dependem do nível geral de risco do banco.

Salienta-se que a liquidez tenderá a cair antes da recessão e a aumentar à medida que esta termina (McCracken, 2010).

Na explicação dos *spreads* bancários, embora o Risco de crédito na globalidade seja mais relevante do que o risco de liquidez, os seus impactos sobre os *spreads* divergem consoante os ciclos de negócios - enquanto que o risco de liquidez tem um impacto mais significativo sobre os *spreads* durante as recessões, o risco de crédito exerce um impacto mais importante durante os grandes crescimentos económicos (Resul e Bulent, 2015).

Outra consideração, em relação à regulação deste tipo de risco, é que esta deve ser realizada através do controlo de governação, remuneração, conduta e termos de divulgação, diligência e utilização das agências de *rating* e ativos de clientes (Klich, 2010).

De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Bando de Portugal - REF do BdP (2013b), a crise financeira mostrou a falta de regulamentação internacional no sistema financeiro, sendo que as disposições de Basileia III pretendem reduzir lacunas a este respeito, nomeadamente facultar ferramentas para lidar com a alavancagem excessiva do setor financeiro e dos desequilíbrios na maturidade entre os ativos e os passivos. Esta nova regulação visa instituir um quadro internacional de regulação macroprudencial na medida em que a crise recente mostrou que, mesmo estando os bancos individualmente bem capitalizados, poderá ocorrer risco sistémico. Nesta aceção, a microregulação prudencial assente na avaliação da solvabilidade de cada banco deve ser complementada com a supervisão macroprudencial. Esta deverá preocupar-se com os comportamentos coletivos dos bancos, capazes de aumentar o risco no sistema bancário, mediante alavancagem excessiva ou exposições creditícias comuns às mesmas classes de ativos ou fontes de financiamento. Ou seja, mesmo que esses comportamentos não aumentem o risco de cada ICB, a sua natureza sistémica pode ter impacto na estabilidade do sistema financeiro e a longo prazo sobre o crescimento económico. Neste contexto, o Comité de Basileia pretende que as ICB possuam um nível de capital suficiente para absorver perdas não esperadas, quando confrontadas com choques sistémicos negativos, não comprometendo deste modo a concessão de crédito à economia real. Pretende-se, assim, que os bancos nos períodos de expansão económica acumulem um nível de capital adequado, atenuando o entusiasmo nos mercados de crédito. O Comité de Basileia imporá

aos bancos, via CCB (*Countercyclical Capital Buffer*), a manutenção de um nível de reservas de capital adicionais para além dos requisitos regulamentares de capital. A libertação gradual do *buffer* de capital poderá ocorrer mediante a redução dos riscos pré-identificados, ou mediante a ocorrência de um cenário de crise em que seja necessário libertar capital para fazer face a perdas bancárias e continuar a responder às solicitações de crédito bancário por parte do mercado (Kaupelytè e Bendoraitytè, 2013; Gonzalez et al., 2017).

Para Acharaya e Viswanathan (2010), é central para a compreensão das crises, a importância do papel desempenhado pela distribuição da alavancagem no setor financeiro e a sua interligação com o ciclo dos negócios. Boas perspetivas económicas conduzem a um menor *pricing* da dívida, induzindo a uma maior alavancagem das empresas e das ICB. Pelo contrário, os choques adversos conduzem a uma desalavancagem abrupta do mercado e à “secagem” repentina de liquidez, afetando o financiamento. Neste caso, a venda de ativos surge como instrumento de redução de dívida.

Segundo Whittall (2010), em termos de liquidez, o período de tempo em que se financia o *buffer* é crucial, embora isso tenha custos implícitos, os quais podem ser controlados até determinado nível, mediante uma adequada gestão ativos e passivos. Para o efeito, alguns bancos têm optado pela permuta de certos ativos, como os títulos do governo ou ainda atribuir uma pequena proporção da carteira de obrigações de qualidade ligeiramente inferior, aumentando o retorno. No entanto, em paralelo com o facto de que muitos bancos estão interessados em executar os seus *buffer* de liquidez de forma tão eficiente quanto possível, a missão da gestores financeiros dos bancos é a de proteger o banco no caso de uma crise de liquidez (vd - Estraminana, 2012; López e González, 2014; Geršl e Seidler, 2015; Jokivuolle et al., 2015).

Uma das soluções encontradas pelos bancos e também pelas empresas, no sentido da obtenção de fundos, consiste no sistema de securitização de ativos. Na ótica dos bancos, visando otimizar o capital regulamentar e das empresas para a gestão da liquidez dos créditos sobre clientes. Trata-se de um mecanismo de refinanciamento, com partilha de risco, visando diversificar as fontes externas de financiamento dos ativos, transferindo os riscos inerentes às exposições creditícias. Este processo permite converter em liquidez uma carteira diversificada de ativos inerente a diferentes *cash-flow* futuros. Na perspetiva do emitente, permite reduzir o crescimento do balanço e o custo económico do capital, gerir o risco e o capital regulamentar de modo mais eficiente, aceder de forma mais eficiente aos mercados de capitais, ao invés de financiar a dívida a um custo inerente ao risco do emitente e, por último, superar os custos de agência de informação assimétrica no financiamento externo. Numa perspetiva mais vasta, tem servido para atenuar as disparidades na disponibilidade e no custo do crédito. Na ótica das empresas, e exceptuando as PME, que pela sua menor dimensão em termos de volume de negócios, fracos requisitos na divulgação das contas - impossibilitando o acesso ao mercado de capitais, continuam dependentes dos empréstimos bancários e do *private*

*equity*, as GE têm recorrido à securitização de contas a receber, diversificando deste modo as fontes de financiamento a custos mais competitivos, gerindo o crescimento do balanço (Jobst, 2005). Ainda do ponto de vista do sistema bancário, Huong et al. (2016), em estudo levado a efeito nos EUA entre o segundo trimestre de 2001 e o quarto trimestre de 2012, sugerem que as perdas económicas que os bancos sofreram durante a crise financeira e as novas regras de Basileia III, implementadas em sua consequência, diminuíram os incentivos para que os bancos se envolvam na tomada de riscos por meio de operações de securitização, não encontrando, no entanto, evidências de que a securitização aumenta o risco bancário após 2009. González et al. (2016), utilizando informações de 134 bancos europeus listados durante o período de 2006-2010, obtêm resultados que mostram que a securitização e a negociação com derivativos de crédito têm um efeito negativo na estabilidade financeira. Kara, et al. (2016), analisando o processo de securitização de ativos na Europa, verificaram que, no superar da crise financeira de 2007-2009, os bancos europeus ativos no mercado de securitização não reduziram o *pricing* no mercado de empréstimos sindicados de forma mais agressiva do que outras instituições, não podendo também afirmar que a securitização não tenha um impacto significativo na estabilidade financeira durante o período em análise para efeitos de geração de liquidez e de refinanciamento do sistema bancário.

Jobst (2005) refere ainda a existência de dois canais de securitização inerentes às PME e sintetiza com o exemplo alemão:

- i. Canais de ativos securitizados *corporate* e *securitization*):
  - a. Indiretos: patrocinados pelas ICB com base nos créditos das empresas (e.g. ativos subjacentes, créditos sobre clientes, empréstimos ao consumidor, hipotecas, assim como outras menos conhecidas, como o aluguer de automóveis e receitas);
  - b. Diretos: as empresas realizam ABS (*asset-backed-securitization*), securitizando com base nas receitas de longo prazo como um todo, uma determinada linha de negócios ou os fluxos de caixa de um projeto;
- ii. Canais de ativos securitizados de refinanciamento das ICB:
  - a. As ICB securitizam a médio e longo prazo os riscos de crédito das PME (denominados de empréstimos por obrigações colateralizados);
  - b. Exemplo da securitização de créditos sobre as PME alemãs: a primeira experiência de securitização foi levada a efeito pelo Deutsche-Bank em 1998, sendo referido o sucesso nos últimos seis anos; este tipo de securitização permite melhorar o financiamento externo das PME, criando uma alternativa de *funding* e facilitando a gestão de risco dos bancos via securitização dos empréstimos a PME; a sua estrutura consiste na intervenção do banco emitente e de uma entidade financeira (banco garante da emissão através de CDS - *credit-default-swap*), sendo a operação colocada junto de um banco tomador (integrando os países da OCDE).

Aaron et al. (2012) referem que, no caso dos bancos canadianos, estes têm vindo a utilizar a técnica de titularização em alguns de seus ativos domésticos, tais como hipotecas de habitação, empréstimos ao consumo e inerentes à utilização de cartões de crédito, visando retirar ativos do balanço e reduzir a exposição a estes segmentos, mantendo alguns créditos - e.g. a pequenas empresas. Este processo de securitização, foi observado por alguns autores, sendo que Uhde e Michalak (2010), num estudo sobre securitização incidindo sobre 54 bancos da UE-15 e Suíça durante o período de 1997 a 2007, concluíram que a securitização do risco de crédito tem um impacto no aumento do risco de mercado dos bancos europeus, sendo ainda constatado que i) o aumento do risco de mercado é mais relevante para bancos de maior dimensão e que executam de forma corrente processos de securitização, ii) a securitização é mais relevante para as pequenas e médias instituições financeiras, iii) os bancos europeus parecem desejar manter a maior parte do risco de crédito como um sinal de qualidade no início do negócio de securitização e iv) o efeito global de mudança de risco devido ao processo de securitização é mais atrativo quando o risco de mercado prévio ao processo de securitização é reduzido. Também Farrugio e Uhde (2015) constataram, com base numa amostra de 75 bancos securitizadores na EU e Suíça, entre 1997 e 2010, que a titularização de empréstimos na Europa é uma decisão baseada em determinantes específicos do banco e do mercado e do país e que os determinantes das titularizações de empréstimos na Europa dependem do tipo de transação, da carteira de ativos e do ambiente regulatório e institucional sob o qual os bancos operam.

Visando obter liquidez nos leilões do BCE, no decurso da crise financeira iniciada em 2007, os bancos utilizaram programas de securitização como garantia de operações de obtenção de liquidez nesses leilões (Pinto et al., 2014). A este respeito, salienta-se que nos processos de securitização poderão ser utilizados colaterais para contragarantir os subscritores das obrigações, mitigando no essencial o risco de crédito e liquidez, no entanto estes colaterais têm intrínseco o seu próprio risco, o qual deverá ser tido em consideração (Helberg e Lindset, 2016).

A securitização é impulsionada principalmente pela necessidade de liquidez durante a crise e, na Europa, são os bancos de maior dimensão, com uma gestão de risco eficiente, e que exibam uma menor exposição a risco de crédito a aceder a liquidez via securitização (Cristian e André, 2015), o que é confirmado por Farrugion e Uhde (2015), que refere que a securitização é impulsionada principalmente pela necessidade dos bancos de obter liquidez durante o período de crise, sugerindo estes autores que apenas os bancos que apresentem uma maior qualidade da carteira de crédito estarão em condições de transferir risco e por esse motivo de estar envolvidos no negócio da securitização. Evidenciam ainda que são os bancos de maior dimensão e que apresentam uma menor exposição ao risco de crédito, juntamente com um desempenho mais elevado, são mais propensos a entrar no mercado de securitização.



As próprias empresas poderão proceder à securitização de ativos (valores das contas a receber), pagando a dívida existente, reduzir o custo de capital, sem colocar em causa as garantias dos credores (Lemmon et al., 2014).

### 2.4.3. Sistemas de medição do risco de liquidez

A ferramenta mais usada nas ICB é a denominada de “perfil de liquidez”, a qual reflete para determinados intervalos - um dia, uma semana, um mês etc. - as diferenças entre ativos e passivos que vencem dentro desses mesmos intervalos de tempo. A diferença obtida identifica a quantidade de fundos disponíveis ou de fundos necessários adicionais em cada um dos períodos. A principal desvantagem desta ferramenta é a de que apenas é válida para prazos muito curtos, visto não ter em conta as novas incorporações de balanço, os vencimentos das mesmas e a geração de *cash-flow*. Outro fator de preocupação reside no modo de saber como tratar os ativos e passivos sem vencimento explícito, ou seja, que percentagem de ativos à vista se considera vir a manter-se no tempo de modo a permitir fazer face às constantes renovações de pedidos de crédito dos clientes (Gonzalez e Pascoal, 2001:230).

De acordo com Diamond (1991), o risco de liquidez relaciona-se com as limitações do refinanciamento da dívida (com caráter de curto prazo) por parte da empresa. Para a sua medição, várias medidas têm vindo a ser desenvolvidas, como as notações de rating ou *Z-score*. Este último, como referido por Lambrecht (2005) e Scherr e Hulburt (2001), foi desenvolvido nos anos sessenta por Altman e cuja versão *standard* consiste no somatório da combinação do peso de cinco rácios financeiros, obtendo-se uma classificação final, a qual poderá ser comparada com a notação de *rating* da Standard & Poors (*S&P Bond Rating*), salientando-se que um aumento corresponde a uma redução da probabilidade de *default*.

Uma medida muito utilizada no sistema financeiro, para determinar este tipo de risco é a seguinte: EBE/EBITDA. Ou seja, está-se a verificar o tempo necessário (anos, meses) em que a geração de fundos internos permite o reembolso da dívida com uma determinada maturidade, vd Guedes e Opler (1996), cuja noção de maturidade da dívida como o número de anos de vencimento de novas emissões de dívida é mais adequada face às hipóteses apresentadas por Diamond (1991). Esta perspetiva permite também relacionar a maturidade da dívida e o risco do negócio numa perspetiva de médio e longo prazo. Naturalmente que se está perante um raciocínio dinâmico, na medida em que, caso a empresa pretenda efetuar novos investimentos com recurso a dívida, este indicador sofrerá alterações.

Deduz-se daqui que as ICB, concederão crédito com caráter de médio e longo prazo se tiverem a perceção de que o negócio da empresa tem viabilidade futura, não obstante no curto prazo possa evidenciar uma boa situação económica e financeira. Esta constatação assume particular relevância no que concerne à disponibilidade de tesouraria pelas ICB às empresas, na medida em que, não

basta no curto prazo a situação ser adequada - é relevante que as expectativas sejam positivas. Caso não o sejam, poderá estar em causa também o financiamento de curto prazo. Poderão então assumir papel relevante as modalidades de financiamento que permitam à empresa e ao banco estar confortáveis em termos de segurança de crédito - como poderemos verificar no capítulo destinado a estes instrumentos.

O uso do “valor modificado”, em modelos de risco, utilizado na modelagem do risco de mercado, tem sido sugerido Tobin e Brown (2006).

De acordo com Bonfim e Kim (2012), são identificados três indicadores de liquidez, i) o rácio entre crédito e depósitos de clientes, ii) o rácio interbancário, correspondente à relação entre empréstimos a outros bancos (ativos interbancários) e empréstimos de outros bancos, incluindo o crédito de bancos centrais (passivos interbancários), e iii) o rácio de liquidez, referido como o quociente entre ativos líquidos (depósitos e empréstimos a bancos com menos de 3 meses de maturidade residual, obrigações do Tesouro cotadas realizáveis num horizonte de 3 meses, caixa e equivalentes) e os dos depósitos de clientes e os créditos de curto prazo. O rácio entre o crédito concedido e os depósitos captados junto de clientes permite obter uma caracterização estrutural dos principais riscos de financiamento dos bancos. O rácio interbancário avalia se os bancos são devedores ou credores líquidos no mercado interbancário. O rácio entre ativos líquidos e o financiamento de curto prazo permitirá também para caracterizar o risco de liquidez dos bancos, sendo que, nesta perspetiva de análise do risco de liquidez, existe uma relação com o nível de ativos líquidos na posse dos bancos, os quais possam fazer face a situações imprevistas, mitigando desta forma o risco de refinanciamento. Estes indicadores contemplam diferentes patamares do risco de liquidez, incluindo os riscos de estrutura do balanço dos bancos, as exposições a financiamentos com carácter de curto prazo no mercado interbancário, assim como a detenção de ativos líquidos, visando fazer face a choques adversos. No entanto, um indicador de liquidez mais abrangente terá de possuir como base o *mismatch* de maturidade entre ativos e passivos.

#### **2.4.4. Implicações para o financiamento das empresas**

A liquidez bancária é influenciada de modo relevante pela existência de mercado interbancário (Giannotti et al., 2011). A inoperância deste mercado, induzida segundo Farinha e Félix (2014) no caso português pela influência da crise financeira global, que se começou a verificar em meados de 2008, e da crise da dívida soberana, que no seu conjunto desencadearam o ajustamento que se caracterizou pela contração da procura e uma revisão negativa das expectativas dos agentes económicos, e com um ajustamento no setor financeiro, com os bancos a enfrentar restrições acrescidas no acesso a financiamento no exterior e maiores exigência de capital, conduzirá a financiamentos de recurso junto de Bancos Centrais ou de entidades interventoras - e.g BCE-Banco Central Europeu e FMI-Fundo Monetário Internacional. Face à escassez de crédito, as ICB serão mais seletivas na atribuição de crédito às empresas. O ECB (2012) investigou o impacto específico da crise da dívida soberana sobre as condições de financiamento dos bancos e das políticas de crédito,

concluindo que, por um lado, a dívida soberana pode enfraquecer os balanços dos bancos, aumentando o seu grau de risco como contrapartes, tornando o financiamento mais caro e difícil de contrair, e por outro, o risco acrescido da dívida soberana reduz o valor das garantias soberanas que bancos podem usar para aceder a financiamento, traduzindo-se em dificuldades acrescidas na concessão de crédito às empresas.

No caso português e no decurso da crise financeira internacional, a liquidez dos bancos agravou-se com a perda do acesso ao mercado internacional de dívida de médio e longo prazo, condicionada ainda pelos sucessivos *downgrades* do *rating* da dívida soberana por parte das agências de *rating*. O acréscimo de imparidades associadas ao agravamento da conjuntura económica e às intervenções do Banco de Portugal, aliada à redução da margem financeira através do efeito volume e preço, contribuíram para a ocorrência de resultados líquidos negativos, os quais penalizaram os rácios de solvabilidade dos bancos. Neste contexto, foi estabelecida a necessidade do reforço dos níveis de solvabilidade dos bancos portugueses no âmbito do pilar “estabilidade financeira” do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), tendo sido fixados limites mínimos mais exigentes para o rácio de capital regulamentar (Augusto e Félix, 2014).

No que concerne às empresas, o risco de liquidez (correspondente à existência de meios monetários ou capacidade de os obter com facilidade, visando cumprir com os compromissos de curto prazo) será relevado como o risco de que empresas consideradas possuidoras de uma situação económica e financeira saudável, mas que perante a redução da concessão de fundos em quantidade suficiente pelo mercado de crédito, vejam reduzida a sua capacidade de financiamento e de novação da dívida, originada por problemas pontuais de liquidez, podendo conduzir à transferência do controlo dos detentores do capital para os mutuantes. Segundo Lesplingart et al. (2012), existindo expectativas negativas dos investidores em relação à probabilidade de incumprimento no mercado de crédito, tal deverá originar o agravamento do risco de liquidez, que por sua vez influenciará o preço dos contratos de CDS. A ocorrência desta situação deverá influenciar negativamente a libertação de *funding* às empresas por parte dos bancos.

No seguimento do referido anteriormente, Diamond (1991) refere que as empresas que apresentem maior probabilidade de transmitir uma classificação de crédito futuro mais favorável têm um incentivo acrescido para se financiarem a curto prazo, vindo a usufruir também de um prémio de risco mais reduzido. No entanto, esta situação favorável poderá ser contrariada pela existência do referido risco de liquidez, i.e., o risco da informação ser negativa e os credores não permitirem o seu refinanciamento. Para o autor, as empresas de melhor qualidade têm um baixo risco de liquidez. Para as empresas de qualidade média, se a informação divulgada for negativa, o risco de liquidez torna-se importante, optando por se financiarem a médio e longo prazo. Por último, as empresas de baixa qualidade são condicionadas pelos mutuantes a financiar-se a curto prazo - nestas, a maturidade da dívida resulta da imposição do mercado.

Neste seguimento, Scherr e Hulburt (2001), numa amostra de PME dos EUA, concluem que as empresas experimentam maior capacidade de crédito à medida que o grau de risco diminui, no entanto, em sentido contrario, Heyman et al. (2003), perante uma amostra de PME belgas afirma que empresas com pior desempenho em termos de notação de risco de crédito, são aparentemente forçadas a contrair empréstimos de curto prazo.

Wang et al. (2010) argumentam que, de acordo com a teoria dos custos de agência e a teoria das expectativas, as relações entre a maturidade da dívida das empresas e os índices económicos agregados se encontram empíricamente testados. Os autores mostram que a taxa de crescimento do PIB e a carga fiscal têm uma correlação positiva com a maturidade da dívida da empresa. Ao invés, a inflação e a oferta de moeda evidenciam uma correlação negativa com a referida maturidade.

Este aspeto é particularmente relevante em contexto recessivo, onde as alternativas de financiamento são mais restritas, não podendo os bancos devido às restrições de capital na maior parte dos casos, assumirem maturidades longas, restringindo ainda modalidades que tradicionalmente colocavam à disposição das empresas - e.g. empréstimos a prazo fixo, *factoring* sobre o setor público, crédito em conta corrente.

Farinha e Prego (2014) põem em evidência os resultados de um estudo em contexto português (2006 a 2011) que sugerem que o peso do serviço da dívida, o custo de capital e o nível de endividamento das empresas têm uma forte relação negativa com a taxa de investimento das empresas. Em sentido oposto, a taxa de rentabilidade das empresas evidenciam uma forte relação com a taxa de investimento. De realçar que os resultados são particularmente visíveis para as empresas de menor dimensão, indicando que estas são desproporcionalmente afetadas no acesso ao mercado de crédito. Também existe evidência de que o impacto da situação financeira das empresas se torna mais relevante em contexto recessivo.

De acordo com Tobin e Brown (2006), os problemas de liquidez podem ocorrer em fases em que o mercado se apresenta perfeitamente líquido ou em tempos de crise, onde podem ocorrer os piores resultados. Decorre daqui que, as atitudes “defensivas” das ICB, poderão ter implicações para as empresas, na medida em que as ICB acabarão por antecipar os problemas usando e.g. instrumentos derivados, bem como o controlo sensível dos fluxos de caixa. Estas medidas terão repercussões no *pricing* a aplicar nas operações e no *stock* de dívida disponível para os seus clientes - empresas. Acresce que a situação se poderá agravar em empresas que utilizem produtos específicos e que careçam de maior controlo por parte das ICB, atendendo a que, por norma, o risco de liquidez é avaliado de forma independente por tipologia de produto, tentando evitar-se a subsidiação cruzada. No estudo levado a efeito pelos autores procurou-se determinar a consistência do nível de reservas bancárias face a eventuais retiradas numa semana. As conclusões revelam que a atenuação do risco de liquidez é determinada pelo modo como a estrutura de balanço está construída, ou seja, a forma

como a oferta em termos de produtos e preços é adequada à estrutura de ativos e passivos do banco.

Neste seguimento, Toby (2007), utilizando modelos de regressão incidindo sobre dados disponíveis das (PME) cotadas da Nigéria, entre 1999 e 2003, constata que os rácios atuais de ativos das PME cotadas são sensíveis ao índice de liquidez dos bancos comerciais, aos requisitos de reservas de caixa e ao rácio de cobertura (empréstimos/depósitos). Em geral, os resultados do modelo confirmam que o setor de PMEs ainda é condicionado pelo dilema de liquidez versus rentabilidade, restrições de eficiência, regimes de política monetária rigorosos e um sistema bancário avesso ao risco.

Para Drumond (2009), as regras decorrentes do Acordo de Basileia II poderão conduzir a uma maior redução de crédito, na sequência de um choque macroeconómico negativo, porque os bancos são motivados a reduzir a oferta de crédito, de modo a satisfazer as exigências de requisitos de capital mais rígidas. Acresce que decorrente dos aumentos de capital a que os bancos poderão ser obrigados, este capital poderá tornar-se mais oneroso para os bancos, os quais incluirão esse acréscimo de custo de *pricing* nas taxas de juros aplicadas às empresas.

Segundo Allen (2010), o CBSB-Comité de Basileia de Supervisão Bancária vem definir novas regras de requisitos mínimos para a liquidez bancária, visando aumentar a quantidade de ativos líquidos em poder dos bancos, reduzindo a sua dependência do financiamento de curto prazo e ajustar a dimensão dos seus ativos aos passivos disponíveis. Sabendo-se que boa parte dos ativos elegíveis estão concentrados em títulos dos Estados de vários países e existindo uma deterioração da qualidade destes ativos via redução do *rating* (de salientar que com Basileia II o consumo de capitais de dívida alusiva aos Estados é de 0%), implicará que em relação aos mesmos, não tendo sido possível a sua alienação prévia à revisão do *rating* pelas agências de notação, tornar-se-ão inelegíveis como ativos ilíquidos, afetando assim o risco de instabilidade financeira. Decorre daqui que Basileia III imporá a regulação da liquidez bancária, definindo percentagens mínimas de património líquido e afetará inevitavelmente não só o financiamento e a gestão de liquidez dos bancos mas também dos seus clientes.

Uma forma indireta de mitigar este tipo de risco, é referida por Kelly (2011), quando afirma que o novo Acordo de Basileia III vem impor, para além de limites à alavancagem financeira dos bancos, novos requisitos de liquidez. Salienta-se que um dos temas centrais desta acordo incide sobre o risco sistémico. Por conseguinte, poder-se-á considerar que as limitações de liquidez, se não adequadamente controladas, poderão originar um efeito tipo “dominó” nos mercados, com implicações no financiamento da atividade económica.

A importância da liquidez é descrita por Wagenvoort e Hurst (1999), num estudo, que visou explorar os fatores que determinam o rácio de endividamento das PME europeias, tendo sido analisadas as de França, Reino Unido e Itália. Pretendeu-se verificar a eficiência dos mercados de concessão de crédito às PME, tendo para o efeito sido efetuada uma análise de regressão, constatando-se semelhanças em relação ao mercado francês e britânico, onde os banqueiros preferem empréstimos garantidos por ativos fixos corpóreos e empresas com boa liquidez. Por outro lado, a evidência refere que as PME com menor endividamento têm como características comuns maior rendibilidade, maior maturidade (como verificado no Brasil) e dimensão (França). Deduz-se daqui que utilizam a retenção de lucros para se autofinanciar e consequentemente baixar o nível de dívida. No entanto, tal só faz sentido, se as fontes internas de financiamento apresentarem custos mais reduzidos, o que deverá suceder devido a problemas de assimetrias de informação.

Farinha e Prego (2014) apontam no sentido de existirem restrições no acesso ao financiamento bancário por parte das empresas portuguesas, nesse sentido, os seus níveis de liquidez parecem estar positivamente relacionados com os níveis de geração de *cash-flow* das mesmas, indicando que estas, como medida de precaução, retêm recursos internos como forma de financiar projetos futuros. Adicionalmente, constata-se ainda uma relação entre o nível de liquidez e a volatilidade dos resultados passados, sugerindo que as empresas se protegem mediante retenção de fundos gerados internamente contra possíveis choques adversos futuros; é ainda salientado que as restrições no acesso ao crédito são particularmente relevantes para empresas de menor dimensão, as quais além de terem maiores dificuldades no recurso à dívida remunerada, atribuem importância à opção de deterem de ativos transformáveis em liquidez imediata.

## **2.5. Risco de taxa de juro**

### **2.5.1. Definição**

Esta tipologia de risco, muito aliada aos dois riscos anteriormente referidos, caracteriza-se pela possibilidade de que alterações inesperadas nas taxas de juro do mercado possam afetar a margem financeira e consequentemente os resultados líquidos ou o valor de mercado da ICB - face às repercussões negativas no nível de fundos próprios das ICB (Gonzalez e Pascoal, 2001).

O risco de taxa de juro resulta de variações de valor nos instrumentos financeiros induzidas por variações das taxas de juro e insere-se na categoria mais vasta de riscos de mercado. A abordagem a este risco é efetuada através da avaliação a preços de mercado do conjunto de ativos e passivos sensíveis às taxas de juro, permitindo identificar a existência de desajustamentos nos prazos médios de refixação das taxas de juro entre activos e passivos, que a prazo poderão conduzir a oscilações assimétricas nos fluxos de juros a receber e a pagar, com impacto na margem financeira dos bancos. Assim, a gestão e controlo do risco de taxa de juro visa proteger a rentabilidade dos bancos associada à actividade de intermediação (Noorali e Santos, 2005).

### 2.5.2. Relevância da análise de risco de taxa de juro para o financiamento das empresas

Salienta-se que a crise financeira, ocorrida no verão de 2007, originou um aumento dos *spreads* das operações de crédito, dado que os credores anteciparam o risco de incumprimento nos empréstimos interbancários. O *spread* é um indicador de risco de crédito inerente à economia em geral, correspondendo à diferença entre taxa interbancária de Londres *Libor* a três meses (reflete o risco de crédito dos empréstimos aos bancos comerciais) e a taxa do Tesouro (FED) a três meses (considerado *risk free*), Cornett et al. (2011).

Segundo Wehinger (2010), as taxas de juro poderão evidenciar um crescimento a nível internacional, pelo que as recentes mudanças no financiamento dos ativos dos bancos tornam-nos mais vulneráveis a um ambiente em mudança nas taxas de juro. O autor aponta a inflação como um dos motivos para este evoluir do *pricing* das operações de crédito, no entanto os problemas de liquidez - decorrentes da situação recessiva e da escassez de financiamento conduzirão a este movimento.

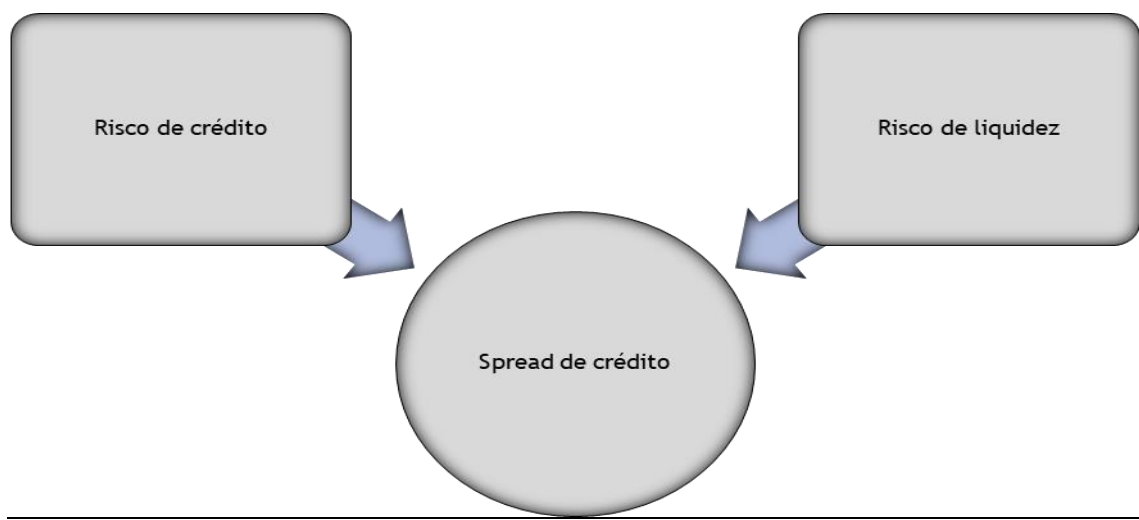
Marquez (2002) evidencia um aspeto de particular importância com influência no estabelecimento do *pricing* das operações de crédito e que consiste na existência de assimetrias de informação entre os bancos quanto à qualidade dos mutuários, cujas assimetrias de informação podem afetar a concorrência para o seu negócio, na medida em que essas assimetrias ajudam na determinação da rentabilidade de um banco e na sua capacidade de entrar em novos mercados - Fosu (2014) refere que a partilha de informações de crédito é um fator de incremento do crédito bancário, embora a concentração bancária modere este efeito de partilha de informação de concessão de crédito. Sendo as assimetrias de informação reduzidas, no essencial - estando o banco na posse de informação adequada à decisão de crédito, tanto a possibilidade de realização de lucros em novos empréstimos e de entrar num mercado já existente são aumentados. Acresce que, num mercado bancário competitivo, a informação tenderá a dispersar-se, sendo mais onerosa a sua obtenção por parte da ICB e, consequentemente, esse custo refletir-se-á num aumento do *pricing* do crédito. Decorrerá daqui que, em situações de liquidez reduzida, as restrições à concessão de crédito levarão os agentes económicos a pensar na utilização de soluções de crédito, baseadas nas transações comerciais, incluindo - e.g. produtos de *Trade-Finance* (e.g. operações documentárias), *factoring* e *confirming* que minimizem as referidas assimetrias.

Saunders (2002) distingue entre ativos (RSA) e passivos (RSL) sensíveis; sendo aqueles cuja remuneração se altera ao longo de um determinado período de tempo (e.g. três meses, seis meses, etc.) em função de alterações nas taxas de juro de referência (de mercado), com impacto no seu valor de mercado. A diferença em unidades monetárias entre os RSA e os RSL, num determinado período de tempo, mede o denominado GAP. Deste modo, uma ICB com um GAP negativo beneficia de uma descida nas taxas de juro, no caso da existência de GAP nulo considera-se que a ICB está

defendida em relação a quaisquer alterações que venham a ocorrer nas taxas de juro. Poder-se-á então referir que a variação induzida na margem de intermediação financeira (MF) será igual ao produto da variação nas taxas de juro (TJ) pelo GAP (considerando que as alterações de taxas de juro verificadas nos RSA e RSL são iguais). Makkar e Singh (2013) salientam que o modelo de análise GAP é usado para medir o risco de taxa de juro, o qual decorre de diferenças temporárias na reapreciação de ativos e passivos dos bancos e instrumentos extrapatrimoniais, permitindo a análise GAP ajudar a prever a posição financeira do banco para diferentes estratégias de tomada de risco em vários cenários económicos.

Pinto et al. (2014) destacam os principais fatores que influenciam o custo das operações de crédito. Para estes autores, o *spread* de crédito é essencialmente influenciado pelo risco de liquidez e de crédito (vd Figura 14), sendo-o especificamente pelo nível de *rating* de crédito, tipo de garantias prestadas, maturidade das operações de crédito, montante do crédito a conceder, reputação dos mutuários, risco país e risco cambial. Os autores constataram que a crise financeira de 2007-2008 e a subsequente crise da dívida soberana europeia impuseram um aumento significativo dos *spreads* de crédito de todos os tipos de financiamento bancário, sendo decorrente numa primeira análise da revisão em baixa dos *rating* da dívida soberana, conduzindo a uma redução do valor dos títulos com repercussão no dos atribuídos como garantia nas operações de captação de fundos dos bancos, com implicações ao nível da liquidez.

Figura 14 - *Spread* de crédito versus risco de crédito e de liquidez



Fonte: elaboração própria.

### 2.5.3. Sistemas de medição do risco de taxa de juro

A análise da Duração (D) é um bom instrumento para medir o risco de taxa de juro. A (D) representa o tempo que demora a alterar a taxa de juro de uma aplicação ou de uma responsabilidade, medindo a variação do valor de mercado desse ativo ou passivo em função da alteração nas taxas de juro. Ou seja, é uma medida do tempo médio de uma série de *cash-flow* até ao reembolso, sendo



dada por:  $D = (\sum PV_t \times t) / (\sum PV_t)$ , onde  $PV = present\ value$  e  $t = (1..N)$ , (Saunders, 2002). A análise da Duração inclui-se na denominada prática de *Asset Liability Management* (ALM) que é um mecanismo para abordar o risco, enfrentado pelos bancos, devido ao desajuste em ativos e passivos, sendo, deste modo, uma metodologia que visa medir, monitorizar e gerir os riscos de mercado (Parvinder et al., 2007; Prasada e Suprabha, 2014).

Zarate (2010) refere que a Duração é a medida mais usada para medir a sensibilidade dos ativos a variações das taxas de juro. É expressa em número de anos e, quanto maior, mais sensíveis são os ativos aos movimentos das taxas de juro. Segundo o mesmo autor, se se esperar que as taxas de juro subam, será preferível deter ativos de renda fixa por períodos curtos de tempo - dado que o seu preço cairá proporcionalmente menos do que em relação a ativos de longa duração. Ao invés, se se espera que as taxas de juro desçam, ir-se-á pretender aumentar a duração a fim de maximizar o potencial de valorização do capital.

A exposição a este tipo de risco por parte das ICB, conduz a que o seu rendimento ou valor económico varie consoante o movimento das taxas de juro do mercado. Sendo assim, será adequado existirem formas eficazes de monitorização de riscos, salientando-se a governação eficaz, a existência de sistemas de controlo e medição de riscos e os testes de *stress*, assim como os internos - relacionados com os níveis de exposição a este tipo de risco (Schenk, 2010).

#### **2.5.4. Implicações para o financiamento das empresas**

Como as perdas para as ICB são particularmente elevadas durante os ciclos económicos recessivos, os investidores exigirão prémios de risco elevados para os titulares de créditos (Chen, 2007). Também Diamond (1991) refere que a uma redução do *rating* de crédito da empresa, corresponderá uma taxa de juro mais elevada - originada pela maior taxa de default.

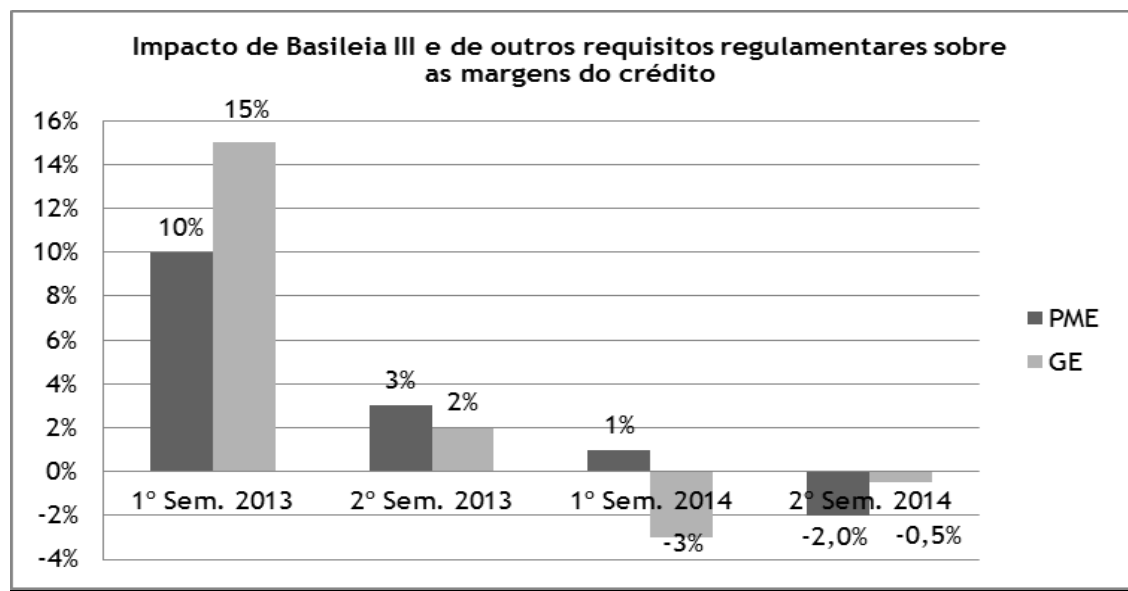
Danielsson e Zigrand (2008) afirmam que, dado o carácter obrigatório das prescrições de Basileia II, o preço dos ativos será fortemente afetado pela sensibilidade ao risco. Os autores mostram que a regulação do grau de risco das ICB - via VAR (*value-at-risk*), pode reduzir a probabilidade de existência de risco sistémico, e que, a falta de liquidez e a volatilidade são maiores em períodos de “aflição”.

Roman e Rusu (2012) referem que, decorrente da crise financeira e da deterioração da situação económica e financeira das empresas, nomeadamente das PME, em 2011 face a 2009, cerca de 48% das PME indicou que viu as condições de financiamento bancário deterioradas - e.g. aumento de juros e encargos, com 33%, indicando a exigência de garantias adicionais por parte dos bancos.

Atendendo ao ambiente regulatório no âmbito do Acordo de Basileia III, e conforme Gráfico nº 5, ao nível da zona euro, o impacto das ações de supervisão e regulação bancária, não originaram

restrições significativas nas margens de concessão de empréstimos a grandes empresas e, no caso das PME, o impacto não parece ser relevante. Ou seja, desde 2013 que se constata um aliviar das margens do crédito.

Gráfico 5 - Impacto de Basileia III no *pricing* de crédito a empresas (2014) - UE



Fonte: elaboração própria com consulta a ECB (2014).

## 2.6. Factoring e Confirming

### 2.6.1. Definição

Operações de *factoring* e de *confirming* são operações de crédito com carácter de curto prazo, de apoio à tesouraria, as quais visam antecipar os pagamentos a fornecedores versus recebimentos de clientes.

Seguidamente procurar-se-á mostrar o que se espera das operações de *factoring* e de *confirming* para o controlo dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juros, na ótica das instituições de crédito bancário.

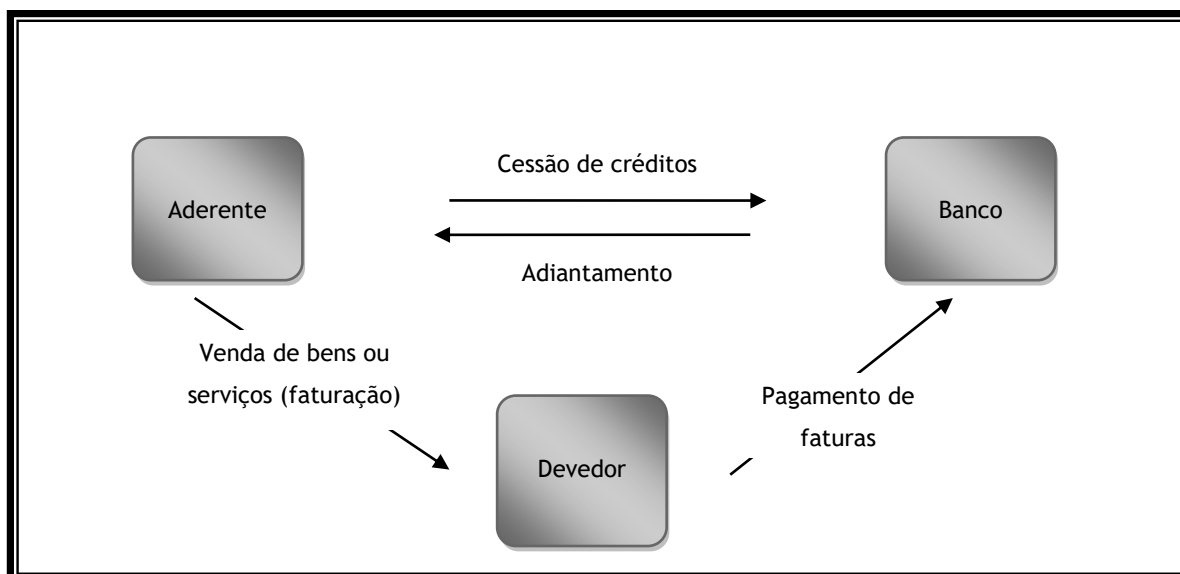
Como refere Brown (2006), o *factoring* é uma ferramenta financeira eficaz no apoio ao seu parceiro estratégico - fornecedor, minimizando o risco financeiro, permitindo-lhe obter financiamento e a manutenção da independência financeira-, aliviando a crise de liquidez sem expor a empresa a um risco financeiro significativo. Reduz os riscos financeiros e operacionais, mediante a intervenção de uma instituição de crédito bancário, a qual liberta liquidez ao fornecedor especialmente em fases de menor capacidade de libertação de *cash-flow* por parte do cliente. Um dos objetivos de *factoring* deve ser o de manter uma relação contínua com o fornecedor, mediante a aplicação de uma taxa de juro aceitável. Para a formalização de uma operação de *factoring*, torna-se necessário avaliar a capacidade creditícia do aderente (fornecedor), devendo para segurança da operação

existir prova de entrega dos produtos mediante um comprovativo assinado pelo devedor (cliente). O adiantamento ao aderente, por norma, é efetuado com uma percentagem de retenção até ao vencimento e pagamento das faturas, após o qual este valor retido pode ser libertado. Aquando da formalização do contrato, será assinado um documento de endosso - e.g. de cheques, com o compromisso de que, caso existam pagamentos diretos ao aderente por parte do devedor - situação não aceite em *factoring*, tal implicará que esses valores deverão ser entregues à instituição de crédito. Acresce que, embora seja aceite em *factoring* faturação e embarques já efetuados antes da assinatura do contrato de *factoring*, torna-se menos arriscado para a instituição de crédito a aceitação de faturas emitidas posteriormente, na medida em que se poderão evitar deste modo atrasos nos pagamentos. Para o efeito, é vital que o devedor seja considerado uma entidade com uma adequada situação organizativa de modo a poder integrar uma operação de *factoring* sem problemas. Se o financiamento em *factoring* tem uma perspetiva de continuidade, então o acordo é na verdade uma cessão de créditos, sendo referenciado como *factoring* completo. Se uma empresa evidencia dificuldades na libertação de *cash-flow*, há uma evidência de que a organização poderá não estar a cumprir adequadamente com as suas obrigações de índole fiscal, daí que se torne relevante confirmar aquando das cessões de *factoring* de que não existem incumprimentos perante a Administração Fiscal de Segurança Social.

No caso do *factoring* (interno ou de exportação; com ou sem recurso) - vd Figura 15, está-se perante um contrato de crédito de apoio à tesouraria que permite delegar a cobrança das faturas na ICB (via endosso destas), obtendo de imediato recursos financeiros para o desenvolvimento da sua atividade (até uma percentagem máxima da faturação - e.g. 90%) que de outra forma não conseguiria durante o período de cobrança dos respetivos títulos, podendo os clientes monitorizar a sua conta *factoring* via Banca Online (Chudasri, 2009).

Esta solução de crédito permite ainda a redução dos custos inerentes (levando as empresas a possuir estruturas administrativas menos pesadas) e, em certos casos, proceder à cobertura do risco de crédito mediante a celebração de um contrato de seguro desta natureza (nestas situações, por norma o banco adianta verbas até ao valor coberto ou percentagem de cobertura de risco pela seguradora de crédito - vd (Cadilhe, 95). Como desvantagens, poder-se-ão apontar as decorrentes, principalmente de modalidades com cobertura de risco, ou em atividades em que exista um número acentuado de faturas - em especial de valores reduzidos.

Figura 15 - Operação típica de *factoring*



Fonte: elaboração própria.

A importância dada a este produto de crédito é revelada em Banker (2011), no tocante à economia italiana. É referido que, numa altura em que nesta economia o crescimento ainda não se consolidou e o crédito às empresas se apresenta muito complexo, o *factoring* consegue contribuir de modo relevante para o desenvolvimento de muitas empresas ligadas a diversos setores - e.g. produtivos (energia, distribuição eletrónica e telecomunicações). É abordado o exemplo de um banco a atuar no mercado italiano, o qual, dando especial atenção ao mercado externo, verificou um desempenho nas operações de *factoring* significativo. Os volumes de operações nesta área aumentaram mais de 50% em relação ao ano de 2009, constatando-se que, durante o ano de 2010, num contexto macroeconómico débil, a entidade apresentou um acréscimo do volume de negócios na ordem de 34Mio€, mais 25% em relação ao ano transato, com um aumento significativo dos proveitos.

Sendo o *factoring* uma operação financeira com carácter de curto prazo, enquadra-se no referido por Diamond (1991), quando afirma que o financiamento com grandes quantias de dívida de prazo mais curto que os fluxos de caixa, oriundos de investimentos, dá o controlo necessário aos credores, na medida em que o mutuário poderá liquidar a dívida antiga mediante a emissão de nova dívida. Será de considerar aqui que, o mais relevante, é a capacidade do banco conceder crédito, controlando os fluxos de tesouraria da empresa e, também de algum modo, dos clientes desta.

No caso das operações de *factoring*, tal poderá ser conseguido, na medida em que o devedor ou liquida a dívida ficando o aderente e o banco libertos da responsabilidade, ou, eventualmente o banco concede novo crédito desta natureza, visando a liquidação da operação em curso - evitando deste modo situações de incumprimento, as quais afetam não só a notação do mutuário como do banco, mantendo uma operação de risco que poderá ser considerado moderado.

A Dun & Bradstreet calcula que 90 por cento das empresas concedem regularmente crédito a pelo menos um cliente sem obter referências de risco. Esta situação não se torna sensível apenas para os novos clientes, mas particularmente para os clientes atuais, com grandes encomendas, ou que estejam em condições de pagamento mais generosas, os quais devem ser avaliados periodicamente através de uma agência de crédito (Young, 2011).

Esta constatação conduz, em nossa opinião, à introdução do tema gestão de riscos nas empresas e, em particular, do seguro de crédito como forma de mitigação do risco. A modalidade de *factoring* poderá ter alocado um seguro de crédito específico para um determinado devedor, protegendo o contrato de *factoring*, consubstanciando deste modo a exceção ao princípio da globalidade dos seguros de crédito.

O papel do *factoring* é relevado pelo presidente do banco LaCaixa de Espanha, quando afirma que a boa gestão do banco permitiu compensar a redução de crédito na componente crédito à habitação via financiamento às empresas, o qual cresceu 10% em 2010 bem com o *factoring* e *confirming*, os quais apresentaram taxas de crescimento na ordem dos 30%, permitindo-lhe reforçar a quota de mercado de crédito do banco em 1,9%, passando de 10,3% para 12,2% (Lánder e Belloso, 2010).

O The Economist Intelligence Unit (TEIU, 2009) refere que, sendo um financiamento com caráter de curto prazo, é um modo de usual de financiamento em França, cuja utilização tem crescido de forma acentuada. Em 2008, aumentou 14,4%, atingindo 134,2Bio€ (biliões de euros), de acordo com a Associação Francesa de Sociedades Financeiras (Association Française des Sociétés financières-ASF). Deste montante, cerca de 115,3Bio€ respeitam a *factoring* interno, representando um aumento de 12,3%, e 18,9Bio€ a *factoring* internacional, refletindo um acréscimo de cerca de 29%. O número de contratos aumentou 11,3% - para 30.878, representando um incremento de 10,2% em *factoring* doméstico - 29.320 contratos e de 35,7% em *factoring* internacional - 1.558 contratos. O número de clientes industriais subiu 10,5% para 28.764. É revelado também que os utilizadores desta modalidade recorreram a adiantamento. Os custos associados incluem comissões na ordem de 0,5-2% a que acrescem juros, caso o aderente aceda a financiamento (adiantamento), cujo valor é superior ao que seria cobrado em operações de desconto. Resta saber se tal sucede pelo facto de existir eventualmente uma percentagem acentuada de *factoring* sem recurso sobre o aderente, em caso de não pagamento por parte do devedor, situação em que o *pricing*, aplicado pelo banco, deverá ser superior ao do *factoring* com recurso.

Também Klapper (2006) refere que o *factoring* é uma crescente fonte de financiamento do ciclo de exploração das PME, atendendo ao GAP desfavorável ao vendedor muitas vezes existente entre o PMR-prazo médio de recebimentos e PMP-prazo médio de pagamentos. Permite que fornecedores (aderentes) de risco considerado mais elevado possam usufruir de crédito, atendendo à qualidade creditícia dos seus clientes. Acresce que os créditos cedidos em *factoring* a uma ICB não são parte

da propriedade de uma empresa em situação de insolvência. O *factoring* é muitas vezes efetuado na modalidade de “sem recurso” - podendo ter alocado um seguro de crédito cujos direitos são emitidos a favor da ICB. No caso dos EUA, o *factoring* encontra-se restrito a indústrias muito seleccionadas ao contrário da Itália onde é generalizado. O sucesso do *factoring* depende ainda do acesso rápido e abrangente a informações creditícias históricas sobre os compradores. Como vantagens do *factoring* poder-se-ão referir:

- i. É efetuado com base nas contas a receber de clientes, mediante a cessão de créditos em alternativa a operações de crédito efetuadas com colateral;
- ii. Permite que fornecedores (aderentes) de risco alto transfiram o seu risco de crédito para clientes de risco de crédito baixo;
- iii. É útil em países onde existe um ambiente de fraca execução contratual, sistemas de insolvência ineficientes - na média em que os créditos tomados pelos bancos não fazem parte do espólio de uma PME à insolvência;
- iv. Pode mitigar o problema da existência de ambientes empresariais com infra-estruturas de informação fracas, face à realização de operações com devedores/clientes de alta qualidade;
- v. No caso do *factoring* sem recurso e desde que os fundos obtidos sejam utilizados na liquidação de passivos, o crédito sobre clientes na empresa não será refletido no Balanço, com repercussões positivas em termos de indicadores financeiros - e.g. AF-Autonomia Financeira. O *factoring* sem recurso pode evidenciar custos baixos para pequenos aderentes quando realizado com clientes de referência - e.g. grandes compradores, melhorando como já afirmado o balanço das PME.

No que concerne à alínea iii) anteriormente identificada e de modo a não prejudicar o efeito aí referido, torna-se relevante que o banco certifique de que na data da cessão, o aderente (fornecedor e cliente do banco) demonstre a não existência dívidas perante as entidades oficiais já referidas.

De acordo com Ferrando e Mulier (2012) o crédito comercial foi substituído a partir de 2005 com o acréscimo de facilidade do acesso ao crédito bancário. Com a crise financeira recente e após o ano de 2009, tem havido um aumento da utilização do crédito comercial, compensando o forte declínio do crédito bancário.

Ferrando e Mulier (2012), salientam algumas características inerentes ao crédito comercial:

- i. Surge porque a monitorização das assimetrias de informação é maior do lado dos fornecedores do que das instituições de crédito bancário;
- ii. Por outro lado, é possível que empresas que beneficiem de crédito comercial dos seus fornecedores também o possam facilitar aos seus próprios clientes criando deste modo um

ciclo de financiamento mais alargado, nivelando as maturidades de recebimentos e de pagamentos;

- iii. Pode também minimizar as imperfeições dos mercados financeiros, conduzindo a que empresas pequenas, jovens, com fragilidades financeiras, ou mais vulneráveis às imperfeições do mercado (em termos de dívida de curto prazo ou relacionado como a sua idade) se possam desenvolver;
- iv. Os resultados obtidos pelo autor mostram que o impacto económico do canal crédito comercial é relevante nos países da zona euro onde este canal está mais presente.

Será adequado pensar que o uso do crédito comercial pelas empresas permitirá às instituições de crédito bancário captar a oportunidade da concessão de crédito, baseado no resultado da interacção entre clientes e fornecedores de bens e serviços, razão pela qual o *factoring* neste particular, assume uma importância acrescida na obtenção de liquidez via concessão de crédito de curto prazo (adiantamento em sistema de *factoring*).

Não obstante, o *factoring* comporta alguns riscos para as ICB:

- i. Comerciais: mediante a existência de conflito comercial entre o fornecedor (aderente) e o seu cliente (devedor) após ter ocorrido o adiantamento ou a cobertura de risco de uma factura por parte da ICB; emissão de notas de crédito, ilibando o devedor do pagamento de parte ou da totalidade das faturas cedidas e adiantadas pela ICB, no caso de descontos comerciais ou entrega de bens ou serviços efetuados de forma deficiente ou incompleta;
- ii. Compensação de créditos: verifica-se por vezes a compensação de créditos entre o aderente e o devedor, não ficando no entanto o devedor ilibado do pagamento perante a ICB, exceto:
  - a) se os direitos da ICB tiverem sido constituídos após os créditos se tornarem compensáveis;
- iii. Risco operacional: inerente à existência de pagamentos diretos pelo devedor ao aderente, ao invés da obrigação da liquidação das faturas diretamente à ICB, sendo que apenas esta confere efeito liberatório.

O *confirming* - vd Figura 16, também denominado de *reverse factoring* ou serviço de pagamentos a fornecedores (SPF), tem a sua génese na necessidade do fornecedor antecipar fundos inerentes à faturação sobre os seus clientes. Consiste num contrato em que a entidade financeira procede à gestão dos pagamentos de uma empresa (pública ou privada), tendo como resultado acelerar o processo de pagamentos aos fornecedores.

Salienta-se que as operações de *confirming* típicas consistem no envio pelo banco de um aviso ao fornecedor, informando-o de que foi efetuado um acordo com o seu cliente, o qual permite ao fornecedor receber antecipadamente os fundos, mediante o pagamento de um custo financeiro

(caso de encargos a assumir pelo fornecedor). Para o efeito, o fornecedor informa a ICB de que aceita proceder à antecipação, recebendo o produto líquido do valor da fatura deduzido dos encargos bancários. O SPF resulta de um contrato com cedência de faturas outorgado entre a ICB e o fornecedor, permitindo a este a antecipação dos fundos a receber decorrentes dos fornecimentos ou serviços prestados ao cliente comum, com dedução de um custo financeiro. Os conceitos, de *confirming* e de SPF aproximam-se, pese embora existam questões de forma que de algum modo os diferenciam. Atendendo a que o objetivo é análogo, para efeitos do presente estudo, consideram-se como se do mesmo produto bancário se tratasse.

Este tipo de operação de crédito tem para o devedor (ordenante) como principais objetivos os seguintes:

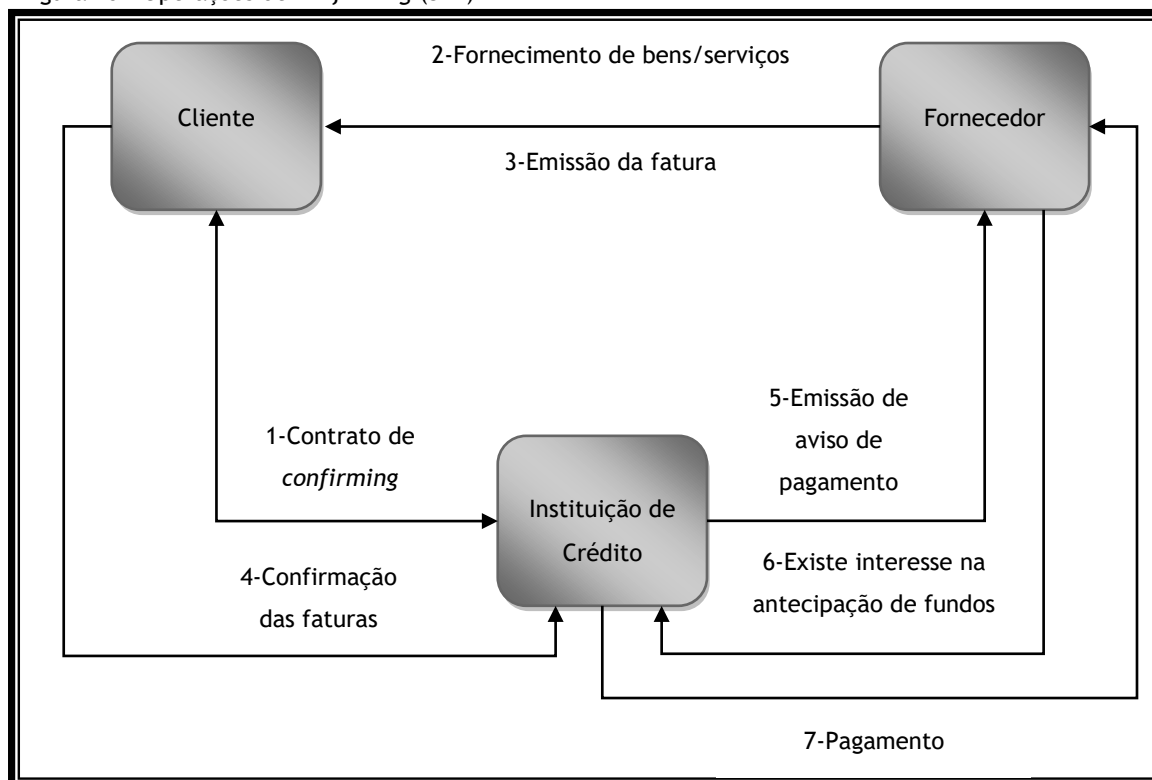
- i. Dar condições aos fornecedores de obtenção da antecipação das faturas nas modalidades Sem Recurso;
- ii. Melhorar a imagem do devedor junto dos fornecedores;
- iii. Obter condições mais favoráveis junto dos fornecedores;
- iv. Aumentar o prazo de pagamento nos fornecedores, utilizando o banco para proceder ao pagamento aos mesmos;
- v. Flexibilidade nas despesas de antecipação dos pagamentos, as quais poderão ficar a cargo do devedor ou do fornecedor.

As vantagens para o fornecedor são:

- i. Antecipação das faturas (que poderão ser ou não confirmadas), com encargos financeiros atrativos face às alternativas de crédito tradicionais (Vliet et al., 2015);
- ii. Eliminação dos riscos de cobrança, dado que os valores pagos antecipadamente pelo banco não são passíveis de devolução pelo fornecedor no caso de incumprimento do seu cliente;
- iii. Tratando-se de um contrato de cessão de créditos na modalidade Sem Recurso, os fornecedores:
  - a. Poderão reduzir a rubrica de clientes no seu balanço, melhorando os indicadores económico-financeiros;
  - b. Ficarão isentos de imposto de selo sobre as utilizações de crédito, reduzindo encargos financeiros;
  - c. Redução dos custos administrativos relacionados com as cobranças;
- iv. As condições de *confirming* aprovadas serão aplicadas a todos os fornecedores do devedor, não existindo qualquer diferenciação entre estes.



Figura 16 - Operações de *confirming* (SPF)



Fonte: elaboração própria.

### 2.6.2. A importância do factoring e confirming para o financiamento das empresas

Face à dificuldade das empresas e em particular das PME em aceder a crédito bancário tradicional e de forma a demonstrar a importância do crédito comercial e das operações de *factoring* para o seu financiamento, estas optaram por utilizar outras fontes de financiamento. Constata-se que, de 2009 a 2011, o número de PME que utilizou crédito comercial aumentou de 17% para 32% e de 28% para 36% no que respeita a operações de *leasing* e/ou *factoring* (Roman e Rusu, 2012).

Leslie (1994) refere-se às operações de *factoring* de exportação como instrumentos de redução de riscos e de aumento de liquidez às empresas. De igual modo, em mercados distantes como o chinês, é salientado que o *factoring* tem-se mostrado um tipo de financiamento ideal para as PME chinesas, atendendo à sua vantagem de financiamento das exportações e de redução de riscos. É salientado que para as PME, face às dificuldades financeiras dos adquirentes do comércio internacional, este instrumento mostrou-se um método de geração de liquidez e de promoção das exportações (Mingiing e Xiaoyu, 2012).

Ocejo (2015), quando aborda o tema de *factoring* no mercado da América Latina, refere que, neste mercado, o produto financeiro se encontra em franco desenvolvimento. Um membro do Banco Mundial dá especial enfoque a esta área de negócio, referindo que existe no entanto a necessidade

dos países organizarem adequadamente a sua utilização, nomeadamente em termos regulamentares. Salienta-se que no que concerne ao *factoring* internacional em países como a Colômbia e o Peru, existiram crescimentos da utilização desta solução financeira na ordem de 55% e de 253% respetivamente. Na América Latina, a utilização do produto representa 1,873%, enquanto que na Europa ascende a cerca de 6% e em alguns países a 10%. É ainda referido que, no mercado brasileiro, muitas empresas enfrentam restrições no acesso ao financiamento do capital circulante e essas dificuldades aumentam em tempo de crise; por esse motivo, o *factoring* nasceu fora do sistema bancário como alternativa ao financiamento bancário das empresas. Trata-se de um dos países onde se torna necessária regulamentação adequada.

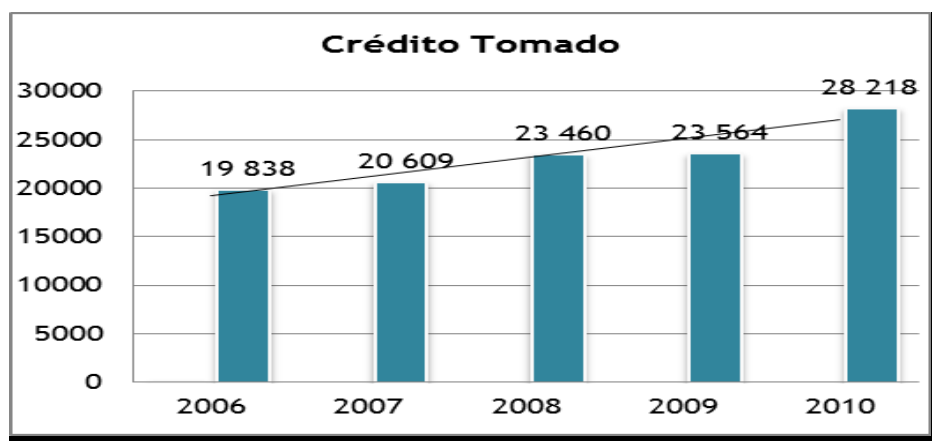
Ocejo (2015), quando aborda o tema de *factoring* no mercado da América Latina, identifica alguns obstáculos para um maior crescimento do produto financeiro, como a mutiplicidade de legislação e o excesso de formalidades, que conduz à falta de flexibilidade, causando conflitos e aumento dos custos de transacção. Acresce que a falta de uniformidade entre as *factoring* internacionais aumenta muito os custos e o risco do negócio. Deste modo, o Banco Mundial começou a trabalhar com vários países latino-americanos, visando proceder a reformas com o objetivo de promover este tipo de produto. O *factoring* em toda a América Latina, e particularmente no Brasil, ainda sofre de uma má imagem, sendo conotado muitas vezes como financiamento de último recurso. O *factoring* é um produto relativamente novo na América Latina e não há um corpo comum de legislação que o regule, sendo as práticas de *factoring* transfronteiriças pouco claras, e por vezes não existe legislação para o efeito. Acresce que a falta de informação de crédito e demonstrações financeiras fiáveis do aderente e do devedor não favorece o processo de crédito, bem como a falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. apólices de seguro) e o acesso limitado a financiamento para instituições não-bancárias. Em volume, o *factoring* doméstico no Brasil representa 2% do PIB (vs Europa onde muitos países estão acima de 6% e alguns até acima de 10%), sendo o internacional muito reduzido, ao contrário da Europa, dos EUA e mais recentemente a Ásia, ganhando terreno a outros produtos de *trade finance* como cartas de crédito. É referido que o mercado necessita do crescimento do produto, sendo a lacuna de financiamento das PME, reconhecida como um dos principais obstáculos ao desenvolvimento da região. Um labirinto de questões jurídicas e um quadro legislativo fraco coloca uma pressão acrescida sobre a atividade de *factoring*, tanto nacional como internacional, e cujos problemas resultam em parte de uma fraca assessoria jurídica com conhecimentos adequados sobre *factoring*. Esta situação não concorre para o apoio creditício às empresas, especialmente as PME, as quais ainda lutam para o acesso ao financiamento bancário, nomeadamente de fundo de maneio, dificuldades que aumentam em tempos de crise.

Vliet, et al. (2015) refere que muitas empresas usam o *confirming*, visando induzir os seus fornecedores a conceder-lhes condições de pagamento mais favoráveis. No âmbito destas condições, a eventual extensão do prazo de pagamento que um fornecedor pode incorporar depende de incerteza da procura e da estrutura de custos do fornecedor. O cliente (ordenador) facilita

financiamento de curto prazo ao fornecedor em condições favoráveis e este último, em contrapartida, pode conceder prazos de pagamento mais longos. De referir que o alargamento dos prazos de pagamento, por norma, envolve maiores necessidades de financiamento, sendo que a extensão máxima aceitável dos prazos de pagamento depende entre outros da incerteza da procura e da margem de lucro.

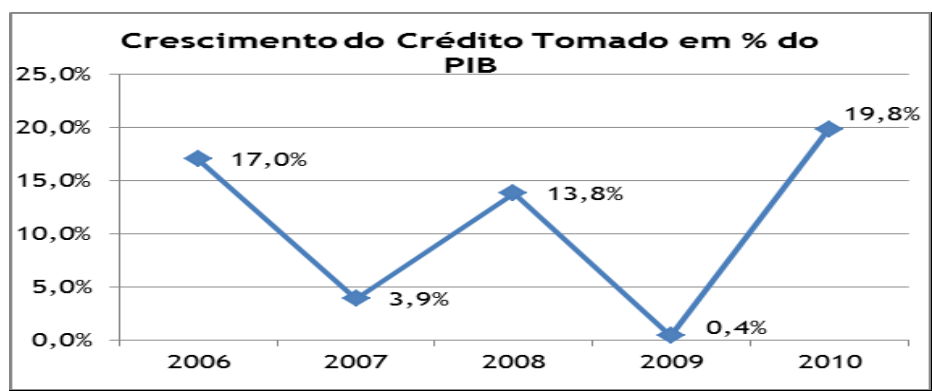
Os Gráficos 6 e 7 mostram que, em contexto recessivo e período indicado de 2006 a 2010, as instituições de crédito reforçaram a utilização das soluções de *factoring* e de *confirming* como forma de libertar liquidez às empresas a operar em Portugal. De acordo com os dados evidenciados a partir de 2006 e em termos absolutos, constata-se a existência de um crescimento dos créditos tomados e, a partir de 2007, uma taxa de crescimento em percentagem do PIB considerada relevante (13,8% em 2008, com manutenção em 2009 e novo crescimento em 2010 de cerca de 19,8%). Salienta-se ainda que em 2010 e em termos de importância os créditos domésticos representam 67%, os internacionais 7% e as operações de *confirming* 26%.

Gráfico 6 - Montante das operações cedidas



Fonte: elaboração própria com consulta a ALF.

Gráfico 7 - Crescimento das operações cedidas



Fonte: elaboração Própria com consulta a ALF.

## 2.7. Operações documentárias

### 2.7.1. Definição

Trata-se de operações de apoio ao mercado externo - de exportação e de importação. A sua importância aumenta face à relevância dada às empresas com presença nos mercados de exportação e à necessidade de Estados como o Português de procederem ao equilíbrio das suas contas públicas.

De modo a salientar a importância das exportações versus importações, as Tabelas 6 e 7 mostram a sua evolução, constatando-se a existência de défice comercial, excetuando a relação com os PALOP.

Tabela 6 - Exportações Portuguesas

Período de referência dos dados	Exportações			
	Local de destino			
Mio€	Mundo	Intra União Europeia	Extra União Europeia	PALOP
jan-out de 2012	38 217	27 209	11 008	2 968
Ano de 2011	42 870	31 910	10 960	2 913
Ano de 2010	37 268	28 104	9 164	2 404
Ano de 2009	31 697	23 892	7 804	2 655
Ano de 2008	38 847	28 904	9 943	2 688

Fonte: elaboração própria com consulta ao INE.

Tabela 7 - Importações Portuguesas

Período de referência dos dados	Importações			
	Local de destino			
Mio€	Mundo	Intra União Europeia	Extra União Europeia	PALOP
jan-out de 2012	47 436	33 931	13 505	1 626
Ano de 2011	59 242	43 624	15 619	1 230
Ano de 2010	58 647	44 798	13 849	601
Ano de 2009	51 379	40 376	11 003	203
Ano de 2008	64 194	48 007	16 187	452

Fonte: elaboração própria com consulta ao INE.

Bernard, et al. (2007), levaram a efeito uma pesquisa, incidindo sobre as 5,5 milhões de empresas que operavam nos EUA em 2000, procurando explicar as suas características e o seu comportamento

em termos de diferenciação. Esta pesquisa, baseada num conjunto de dados visando a monitorizar a produção e o comércio internacional, demonstrou que as empresas exportadoras diferem substancialmente das que servem apenas ao mercado interno. Verificou que das 5,5 milhões de empresas, apenas 4% eram exportadoras, e destas, as 10 primeiras representavam 96% do total das exportações. Constataram que as empresas presentes em mercados de exportação evidenciavam maiores níveis de produtividade, sendo que, estes níveis de produtividade não ocorrem como resultado da exportação, mas porque só as empresas mais produtivas conseguem superar os custos de entrada no mercado externo. Verificaram que as empresas exportadoras evidenciavam um nível de emprego que excedia em 119% o das restantes, bem como um valor acrescentado por trabalhador superior em 26%.

Por este motivo, tender-se-á a pensar que as ICB darão maior atenção ao apoio a este tipo de negócios, os quais apresentam também diversificação geográfica.

Entre as operações mais usuais poder-se-ão salientar os seguintes meios de pagamento:

- i. Créditos Documentários;
- ii. *Standby Letter of Credit*;
- iii. Remessas Documentárias.

### **2.7.2. Implicações para o financiamento das empresas**

Burneo (2010) apresenta um estudo de uma das mais importantes operações documentárias - o **crédito documentário** (também designado de carta de crédito), nas modalidades de CDI-Crédito Documentário de Importação e de CDE-Crédito Documentário de Exportação) - vd Figuras 17, 18 e 19, como mecanismo de mediação nos pagamentos das operações de comércio internacional, proporcionando garantias relevantes para o exportador. O autor pretende mostrar como se articula este mecanismo e o papel dos intervenientes. Neste contexto, e não pretendendo expor exaustivamente esta figura, as ICB intervêm recompondo o espaço criado pela distância física entre o vendedor e o adquirente. Este tipo de operações têm a função de meio de pagamento, de garantia e de crédito - esta última ocorre quando o banco emitente paga o crédito sem ter exigido previamente ao ordenante a entrega dos fundos para o efeito.

Emmanuel (2001) refere que o crédito documentário é o instrumento de pagamentos internacionais mais utilizado.

Muitas das maiores empresas do mundo canalizam mais de metade do seu volume de negócios para o exterior dos seus países de origem. O banco, ao emitir um crédito documentário a favor do exportador, compromete-se a pagar ao beneficiário, desde que este apresente os documentos em conformidade e nos termos e condições do crédito documentário. Inerente à falta de confiança no

negócio de importação e exportação, os compradores exigem dos vendedores que apresentem os documentos exigidos na carta de crédito, sendo que, a análise da documentação pelas ICB torna-se uma garantia de conformidade das operações tanto para o importador como para o exportador. Sendo o CDI o instrumento de pagamento mais envolvido no comércio internacional e extremamente flexível, as fragilidades decorrentes da sua utilização resultam de discrepâncias causadas pelas condições excessivas do documento articuladas entre o vendedor e o comprador (Sakchutchawan, 2008).

Como refere Nathan (2005), o crédito documentário (ou carta de crédito) lida apenas com documentos, ou seja, caso o beneficiário apresente todos os documentos exigidos, o banco emissor deve pagar a carta de crédito, independentemente das disputas que possam existir entre o beneficiário (vendedor) e o requerente (comprador).

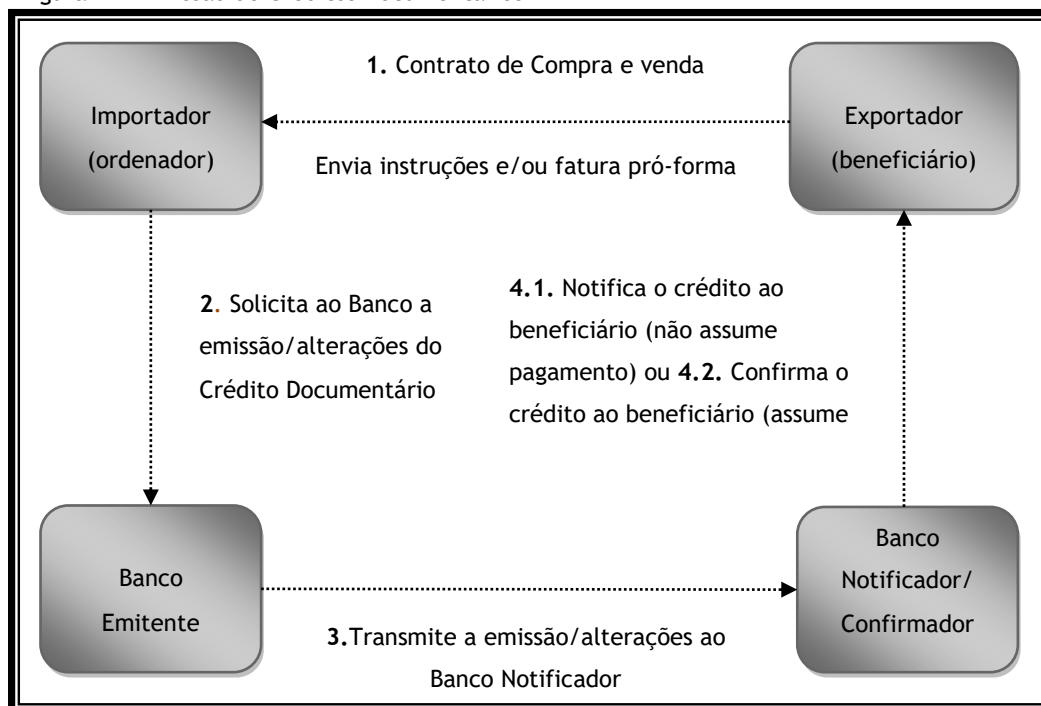
Entender-se-á então que, o CDI, sendo irrevogável, permitirá ao exportador/beneficiário após Confirmação (a qual reside na assunção pelo banco notificador perante o beneficiário do cumprimento da obrigação por parte de uma ICB - banco notificador e/ou confirmador - por norma banqueiro do exportador), a antecipação ou desconto dos fundos inerentes à exportação.

As vantagens, na ótica do exportador decorrentes deste procedimento, residem no facto de:

- i. Oferecer segurança às transações mesmo quando não existe experiência perante o importador ou quando este se situa num país que se encontra sujeito a instabilidade política, económica de crédito ou monetária;
- ii. Após a receção da carta de crédito, pode preparar a mercadoria com mais segurança;
- iii. Garantir o pagamento da mercadoria, desde que cumpridas as instruções da carta de crédito (vd Nathan, 2005);
- iv. Poder obter garantia de pagamento do seu banco, se se tratar de crédito confirmado;
- v. Facilitar a obtenção de crédito bancário, por parte do exportador, quer na fase da exportação da mercadoria, quer na fase posterior ao seu embarque.

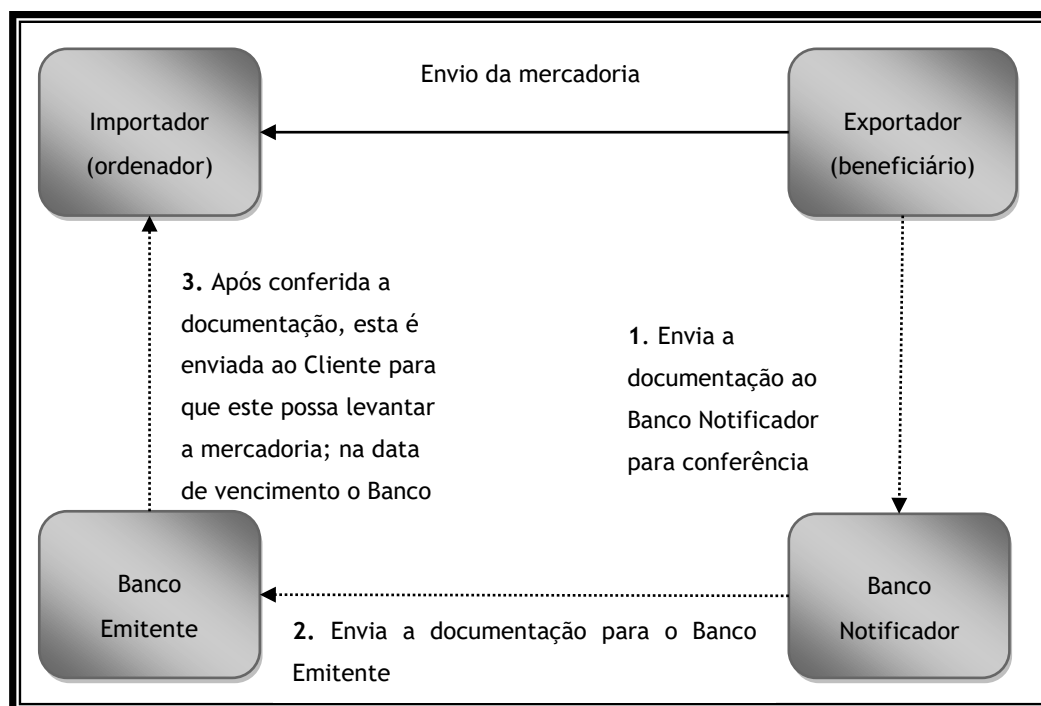
Outra vantagem das operações de crédito documentário consiste no facto de que permite ao exportador assegurar a entrada de *cash* decorrente das suas vendas, mesmo em situações de risco no país do importador, como sejam o bloqueio de transferências de fundos (decorrentes de controlos cambiais ou ordens dos governos), guerras civis, atos de terrorismo ou burocracia do país de destino dos produtos. Dayananda et al. (2002) afirmam que estes factos poderão originar resultados adversos no VAL (valor atualizado líquido) de um projeto - considerando neste caso estar perante um projeto de investimento em fase de execução ou já executado. Leslie (1994) refere que as cartas de crédito (CDI) apresentam grandes vantagens para o exportador ao permitir a redução dos riscos e a obtenção de liquidez imediata.

Figura 17 - Emissão de Créditos Documentários



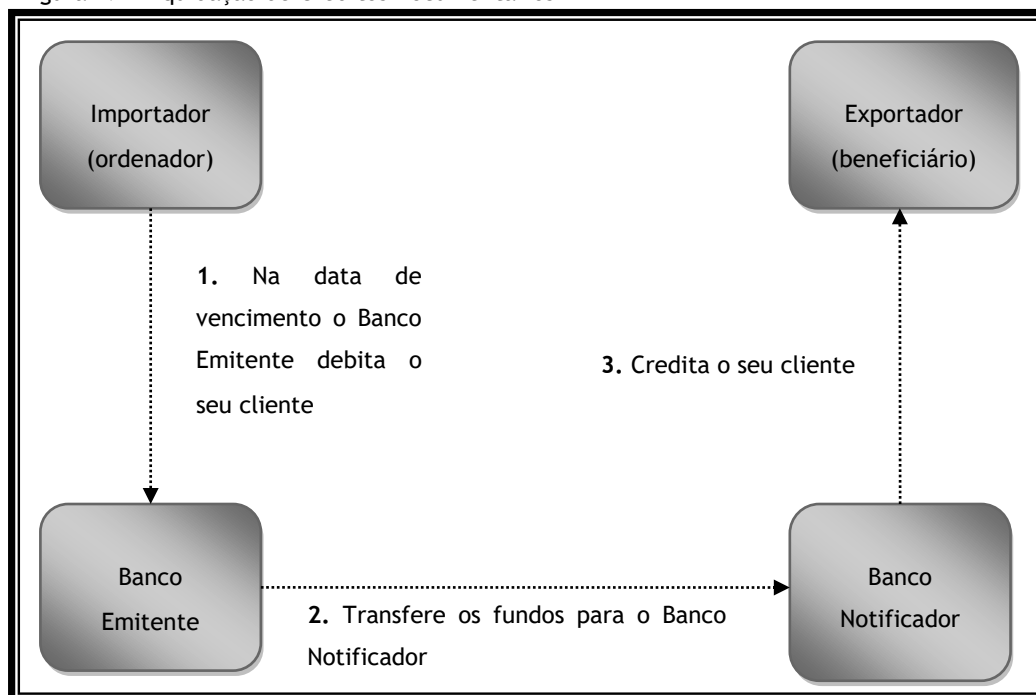
Fonte: elaboração própria.

Figura 18 - Negociação de Créditos Documentários



Fonte: elaboração própria.

Figura 19 - Liquidação de Créditos Documentários



Fonte: elaboração própria.

A **Standby Letter of Credit (SBLC)** consiste numa carta de crédito que garante a execução de um contrato ou de uma obrigação, utilizável até determinada validade, face ao incumprimento da transação subjacente. Possui uma função análoga à de uma garantia bancária, só se realizando pagamentos em caso de incumprimento do estabelecido na SBLC e contra a apresentação dos documentos nela exigidos.

No essencial, a SBLC, destina-se a servir como proteção para garantir o pagamento ou o desempenho de uma transação separada (e.g. garantia do pagamento do preço de compra acordado com o cliente), independente, entre o beneficiário da carta de crédito e o requerente desta. O banco pagará ao beneficiário logo que lhe sejam apresentados todos os documentos exigidos na SBLC (Nathan, 2005).

Rege-se pelas regras inerentes aos Créditos Documentários (também denominados por Cartas de Crédito), existindo, por conseguinte, o acordo de banco para pagar uma determinada quantia monetária mediante a apresentação dos documentos especificados na Carta de Crédito. O autor alerta para o facto de que se deverá evitar sujeitar, na ótica do importador, as Cartas de crédito às leis do país do beneficiário, certificando-se ao mesmo tempo de que as Cartas de Crédito estão sujeitas a um conjunto de regras reconhecidas internacionalmente (Baker, 2008).

O mercado reage positivamente à utilização destes instrumentos, mas atende também à qualidade do banco emitente, assumindo a condição de agentes certificadores desta qualidade não só os bancos comerciais (eventualmente beneficiários deste tipo de instrumentos) como as próprias



agências de *rating*. Esta certificação é relevante no tocante à eficácia dos bancos nas suas relações com mercados menos conhecidos. Poderá suceder que a percepção de classificação de risco do banco seja superior ao divulgado pela agência de notação, no entanto, deverá prevalecer o nível de qualidade (*rating*) do banco transmitido para o mercado, direta ou indiretamente via anúncio da decisão de *rating* por parte das agências (assente e.g. na sua solvabilidade e reputação cuja *proxy* para esta poderá assentar na dimensão em termos de ativos e na rentabilidade; como ainda no nível de títulos de dívida não garantida, confirmando, deste modo, uma qualidade de crédito mais elevada). Acresce que, na emissão da SBLC, o banco emissor deverá atender à qualidade creditícia do mutuário e fixar um *pricing* em linha com a percepção de risco do solicitante. Neste contexto, a simples obtenção de uma carta de crédito (*standby*) poderá não melhorar o custo da operação documentária para o exportador (mutuário do banco beneficiário), principalmente atendendo à notação atribuída pelas agências de notação de *rating* ao banco emissor (Stover, 1996).

Trata-se de um instrumento irrevogável que deverá:

- i. Ser emitido e/ou confirmado por um banco de considerado bom *rating*;
- ii. Estabelecer termos e condições que assegurem o pagamento das operações, que o beneficiário deverá cumprir no caso de incumprimento do ordenador;
- iii. Indicar os documentos a apresentar em caso de incumprimento.

Como principais finalidades de assinalar:

- a) *Commercial Standby* - *Standby* de Mercadorias: garante as obrigações do ordenador de pagar as mercadorias ou serviços no caso de pagamento por outros meios;
- b) *Financial Standby* - *Standby* Financeira: garante a obrigação de pagar empréstimos ou facilidades de crédito, efetuados pelo banco recebedor ao próprio ordenador ou a um beneficiário;
- c) *Advance Payment Standby* - *Standby* de pagamento adiantado: garante a obrigação da boa execução da finalidade do pagamento adiantado efetuado pelo beneficiário ao ordenador da *Standby Letter of Credit*;
- d) *Bid / Tender Standby* - *Standby* de oferta / de garantia para proposta a concurso: garante a obrigação do ordenador assinar um contrato se ganhar a proposta.

De acordo com Byrne (1998) e decorrente das finalidades, os tipos de *Standby Letters of Credit* são os seguintes: *A Performance Standby*; *An Advance Payment Standby*; *A Bid Bond/Tender Bond Standby*; *A Counter Standby*; *A Financial Standby*; *A Insurance Standby* - a qual suporta a obrigação de seguro ou de resseguro do requerente; *A Commercial Standby*; *Direct Pay* - destinada a ser o principal meio de pagamento e pode ou não estar ligada ao incumprimento ou desempenho no pagamento.

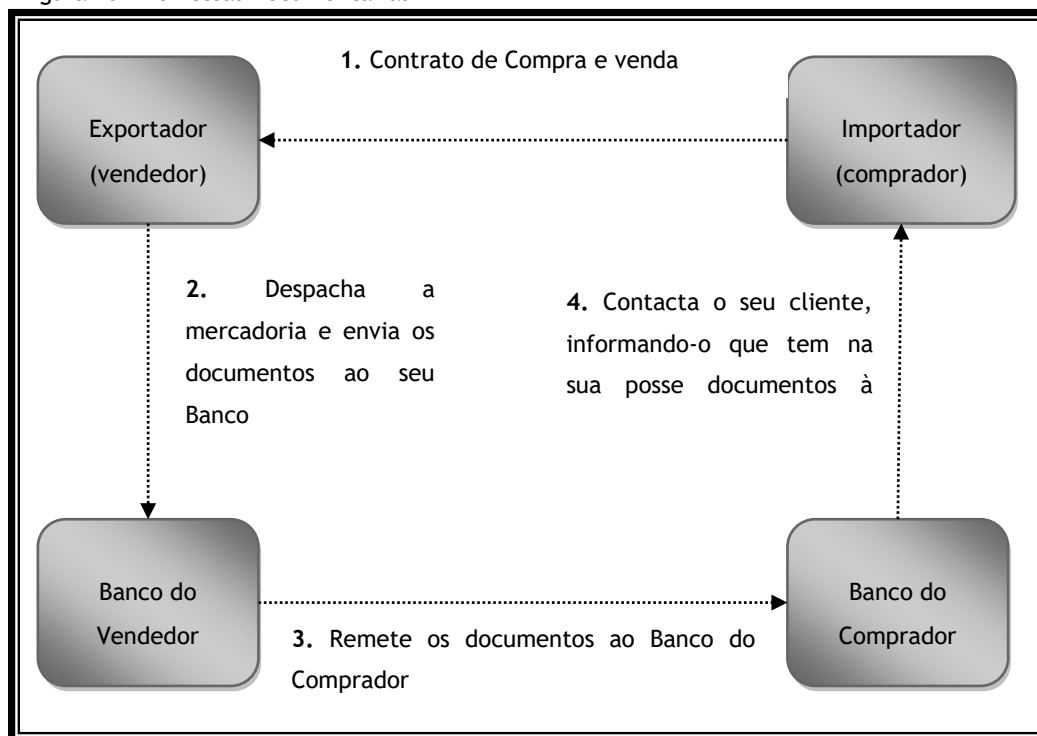
No tocante às **Remessas Documentárias de Exportação (RDE)**, de salientar que se trata de um tipo de produto bancário através do qual o exportador obtém a liquidação da mercadoria expedida ao importador, enviando para tal através do sistema bancário para cobrança os documentos que geralmente lhe dão acesso. Neste caso, o importador receberá os documentos relativos à mercadoria importada através do sistema bancário, só podendo aceder aos mesmos se proceder em rigorosa conformidade com as instruções recebidas do Banco do exportador, usualmente contra o seu pagamento ("*CAD - Cash Against Documents*") ou contra o aceite de um título executivo (e.g. aceite de letra). Constitui uma solução alternativa e menos onerosa face aos créditos documentários, adequada quando importador e exportador apresentam já um maior grau de confiança e/ou conhecimento mútuo. Facilita também a obtenção de crédito bancário, mediante o desconto da remessa documentária (antecipação das receitas de exportação), com ou sem o endosso de uma apólice de seguro de créditos (vd Anonymous, 1993; Reynolds, 2008).

As vantagens para o exportador são:

- i. Maior fluidez das operações de exportação;
- ii. Garantir o bom pagamento das mercadorias (remessa contra pagamento) ou a obtenção de um título executivo (remessa contra aceite);
- iii. Dispor de um produto alternativo aos créditos documentários para transações em que os intervenientes já tenham criado um grau de confiança mútua.

De salientar que este produto não apresenta restrições quantitativas, embora não sejam aconselháveis valores pouco significativos, atendendo aos custos mínimos das operações bancárias. Quanto aos prazos, estes são variáveis, sendo habitualmente de um ano para bens de consumo e intermédios (caráter de curto prazo), podendo tornar-se mais dilatado quando se trate de bens de equipamento e serviços (médio prazo).

Figura 20 - Remessas Documentárias



Fonte: elaboração própria.

A existência de entidades que possam potenciar e fomentar o negócio internacional - exportações, são absolutamente essenciais. Este desígnio pode ser encontrado nos EUA através do Eximbank, cujas funções são comparáveis em Portugal às da Seguradora Cosec e SGM (sociedades de garantia mútua). Anonymous (1993) dá enfoque ao Eximbank, instituição de crédito norte-americana, a qual realiza as seguintes operações<sup>4</sup>:

- i. Emissão de Seguros de Crédito para riscos comerciais e políticos: permitindo aos exportadores mediante a cobertura de parte das vendas (90%-95% do risco comercial e 90%-100% do risco político e em determinados produtos agrícolas 98% dos dois tipos de risco), oferecer aos seus clientes condições de crédito mais atrativas, e a obtenção de crédito bancário;
- ii. Crédito ao Comprador/Importador: permitindo a concessão de empréstimos com cobertura de risco financeiro até 85%, cujos prazos poderão exceder 1 ano, o mesmo sucedendo em Portugal com a Seguradora Cosec (vd Cosec-Seguro de Crédito ao Importador com Garantia do Estado Português);
- iii. Garantias de Crédito: para atribuição de linhas de crédito por um banco dos EUA a outro estrangeiro, para permitir a realização de exportações americanas;

<sup>4</sup> A atuação do Eximbank encontra-se vedada a mercados onde não possa ser obtida uma garantia razoável de reembolso face às condições económicas adversas.

- iv. Programas de Incentivo ao Crédito Bancário por parte de ICB dos EUA a empresas com potencial exportador, visando a preparação das encomendas por parte do exportador americano (aquisição de produtos, mão de obra, atividades de marketing; cobertura de cartas de crédito e de garantias de bom pagamento). Para o efeito, os exportadores devem evidenciar um histórico de sucesso das operações não inferior a um ano e apresentar uma situação económica e financeira capaz de suportar o nível de EBE em causa. Com base nestas garantias, o exportador poderá colocar propostas junto dos seus bancos, visando obter a solução mais vantajosa;
- v. Programas multiplicadores de engenharia: o qual tem como objetivo estimular a longo prazo as exportações dos EUA, com o racional de que tendo sido as equipas de engenharia (designers e arquitetos) norte-americanas a desenvolver os estudos de um determinado projeto no exterior, existirá maior propensão para que os clientes contratem empresas dos EUA no fornecimento de equipamentos e serviços;
- vi. Crédito Interno: créditos concedidos a empresas dos EUA de modo a retaliar contra a existência de concorrência desleal no exterior.

Foi desenvolvido em 1983, em França, o sistema SIT (sistema interbancário de telecompensação), o qual inclui atualmente operações designadas de LCR (*Lettre de Change Relevé*), integradas num sistema de cobrança sem a necessidade de troca física de documentos entre os bancos, operando através de ficheiros eletrónicos (Omnès, 2003; Chaput, 1994).

O sistema LCR apresenta regras muito específicas no que concerne aos prazos de eventual devolução das cobranças por parte do importador, permitindo, deste modo, maior segurança ao exportador, o qual dispõe de um instrumento que lhe permite fiabilidade acrescida na gestão de tesouraria.

## **2.8. As Empresas no Contexto Europeu e Nacional, a Importância dos Bancos para o seu Financiamento, e a Evolução dos Riscos de Crédito, de Liquidez e de Taxa de Juro**

### **2.8.1. As Empresas em Geral**

De acordo com o disposto na Recomendação da Comissão Europeia de 6 de maio de 2003 no seu artigo primeiro “...entende-se por empresa qualquer entidade que, independentemente da sua forma jurídica exerça uma atividade económica”. Em conformidade com a legislação comunitária, uma empresa possui dimensão média se empregar por um período mínimo de dois exercícios consecutivos, um número de funcionários inferior a 250 e possuir um volume de negócios inferior a 50 Mio€ ou um balanço total não superior a 43 Mio€. Uma empresa revela ser de pequena dimensão quando emprega menos de 50 pessoas nos dois exercícios económicos imediatamente anteriores e a sua faturação ou o seu ativo não excederem os 10 Mio€. O montante do volume de negócios

considerado é calculado com exclusão do imposto sobre o valor acrescentado e de outros impostos indiretos. Uma microempresa é aquela que emprega menos de 10 trabalhadores e possui faturação ou um ativo total inferior a 2 Mio€ (INE, 2012).

Em 2005, na UE (vd Tabela 8), operavam cerca de 20 milhões de empresas não financeiras, na sua maioria PME (99,8%), cujo contributo para a criação de emprego e de riqueza, não é tão significativo, sendo respetivamente de 67,1% e de 57,6% (valor acrescentado). Este tipo de empresas empregava em média em 2005 cerca de 4,3 pessoas - valor que não é homogéneo em todos os países da UE, sendo que a nível de produtividade, esta é mais elevada nas GE do que nas PME. A distribuição do emprego nos Estados-Membros mostra que uma proporção relativamente elevada da força de trabalho das empresas não financeiras está alocada a microempresas, nomeadamente na Grécia, Itália, Portugal, Chipre e Espanha, bem como na Polónia (Eurostat, 2008).

Tabela 8 - Principais indicadores das empresas não financeiras na UE (2005)

	Total	PME	Micro	Pequenas	Médias	GE
Número de empresas (Mio)	19,64	19,60	18,04	1,35	0,21	0,04
Média (%)	100,0	99,8	91,8	6,9	1,1	0,2
Empregados (millions)	126,7	85,0	37,5	26,1	21,3	41,7
Média (%)	100,0	67,1	29,6	20,6	16,8	32,9
Valor Acrescentado (bilhões de €)	5 360	3 090	1 120	1 011	954	2 270
Média (%)	100,0	57,6	20,9	18,9	17,8	42,4
Productividade (1.000€ por empregado)	42,3	36,4	29,9	38,7	44,8	54,4
(%) em relação ao total	100,0	86,1	70,7	91,5	105,9	128,6

Fonte: adaptado de Eurostat (statistics in focus, 31/2008).

Segundo os dados do INE (2012, 2013, 2014), a proporção na categoria de PME (incluem as micro, pequenas e médias empresas) e de GE em Portugal é muito diferente. Em 2010, as GE, embora representando apenas 0,1% do total das empresas a operar em Portugal, empregavam cerca de 22,4% do total das pessoas, sendo ainda responsáveis por um nível de VN realizável pelo setor empresarial superior a 45%. Em 2011, a situação é similar à de 2010, pese embora o número de empresas tenha decrescido 2,8% (do total de empresas em atividade 97,8% pertenciam ao setor não financeiro), a criação de empresas em Portugal correspondeu a 12,3%, valor superior em 0,33% face a 2010. Salienta-se ainda que cerca de 49% das empresas, criadas em 2009, continuaram em atividade em 2011, revelando uma taxa de insucesso de 51%. Este aspeto poderá explicar a especificidade na apreciação dos bancos aquando da análise de risco de crédito das *startup*. Apenas os setores ligados à energia e ambiente (eletricidade, água, saneamento, gestão de resíduos e despoluição) mostram taxas de sucesso na ordem de 79% a 87%. Em 2012, das empresas não

financeiras, 99,9% são PME, no entanto, 40,2% do VABpm<sup>5</sup> foi gerado por GE, destacando-se os sectores da agricultura e pescas e da energia e água a registar crescimentos do VABpm de 7,6% e de 4,1% respetivamente, os quais são os únicos a sentir menos os efeitos da contração económica que incidiu sobre as empresas não financeiras. Destaca-se ainda que 60% das empresas, criadas em 2008, ainda existiam em 2012, tendo sido criadas menos 4% em relação ao período homólogo de 2011. Como aspeto positivo, de salientar que, em 2012, existiam mais empresas exportadoras que em anos anteriores, e, embora apenas 5,5% o fossem, 28,5% do VABpm era gerado por este tipo de empresas. Como aspeto negativo, de referir que 51,1% das empresas apresentaram resultados líquidos negativos.

A Tabela 9 mostra que tanto o número de trabalhadores ao serviço das empresas, como o volume de negócios e o número de empresas verifica uma redução no triénio em análise.

Tabela 9 - Indicadores de nº de empresas, de nº de trabalhadores e de VN

	2010		2011		2012	
	PME	GE	PME	GE	PME	GE
Nº de trabalhadores	3.071.709	889.025	2.978.383	872.208	2.742.643	769.023
variação (%)	-3,4	1,5	-3	-1,9	-7,92	-12,0
Volume de negócios (10 <sup>6</sup> )	219.964	181.297	208.161	143.170	187.660	138.210
variação (%)	1,6	6,8	-5,0	-21,0	-9,8	-3,0
Nº de empresas	1.167.811	1.153	1.135.537	1.160	1.061.767	1.015
variação (%)	-4,5	1,5	-2,8	0,6	-6,5	-12,6

Fonte: elaboração própria com consulta a INE (2012, 2013, 2014)

No sentido de relevar a importância das empresas de capital estrangeiro a atuar em Portugal, salienta-se que, em 2011, existiam 5.289 filiais de empresas estrangeiras a operar em Portugal, das quais 6% eram GE, representando 1,5% do total de sociedades não financeiras. Mais de 75% das filiais estrangeiras tinham o seu centro de decisão num país da União Europeia (UE), com a Espanha a liderar a origem do controlo do capital, correspondendo as filiais a cerca de 3,9% do número total de empresas exportadoras de bens e concentrando quase 1/3 do valor global exportado (32,1%), com os países da UE a serem o principal destino das transações destas empresas com o exterior (INE, 2013a).

<sup>5</sup> VABpm - Corresponde ao valor criado pelo processo produtivo durante o período de referência e é obtido pela diferença entre a produção e os consumos intermédios.

### 2.8.2. A importância dos bancos como fonte de financiamento das empresas

No contexto da União Europeia, a sobrevivência e a valorização das empresas são condicionadas pelo acesso a fontes de financiamento, em especial de empréstimos bancários, os quais são o seu recurso mais importante de financiamento externo. No entanto, ao contrário das GE, as PME têm menos alternativas de financiamento, conduzindo a uma forte dependência das ICB. Esta dependência advém do facto destas empresas não terem acesso aos mercados financeiros e os mercados de capital de risco não estão adequadamente desenvolvidos. Os autores mostram que os bancos são as principais fontes de financiamento das PME, sendo que de acordo com o artigo, 87% das empresas obtiveram financiamento bancário, tendo-se agravado de 2009 para 2011 o recurso a fontes de financiamento internas, passando este respetivamente de 49% para 24%. Constatase ainda que 40% acederam a crédito de tesouraria de curto prazo tipo *overdraft*, 36% a *leasing* e *factoring*, 32% a crédito comercial e 30% a empréstimos bancários (Roman e Rusu, 2012).

De acordo com o Boletim Estatístico do Banco de Portugal - BE BdP (2012), o crédito bancário é a principal fonte de financiamento das empresas, seguido dos créditos de empresas (fornecedores) - vd. Tabela 10 e 11.

Reforçando a importância da dívida para o financiamento das empresas portuguesas, o INE (2013) realça que o endividamento correspondeu a mais de 2/3 das origens de fundos das sociedades, as quais mantiveram as características dos anos anteriores, com um elevado grau de dependência face aos credores, o qual aumentou ligeiramente no ano 2011, traduzido pelo rácio de endividamento de 72%. A utilização dos capitais próprios como meio de financiamento diminuiu face ao ano anterior, situando-se os valores dos rácios de solvabilidade e de autonomia financeira para 2011, em 39% e em 28% respetivamente.

Tabela 10: Dívida das empresas privadas por tipo de crédito

Mil Mio€	Dez-08	Dez-09	Dez-10	Dez-11	Mar-12
Empréstimos	206	213	215	211	210
Obrigações	31	32	33	36	36
Créditos Comerciais	59	57	58	60	61
Total:	296	302	306	307	307

Fonte: Boletim Estatístico BdP (maio-2012).

Tabela 11: Dívida das empresas privadas por fonte de financiamento

Mil Mio€	Dez-08	Dez-09	Dez-10	Dez-11	Mar-12
Administração Pública	1,5	1,5	2,0	2,1	2,5
Sector Financeiro	145	147	145	139	136
Empresas	85	85	87	87	87
Particulares	30	31	29	29	29
Exterior	34	37	43	49	52
Total:	296	302	306	306	307
Peso - crédito bancário:	49%	49%	47%	45%	44%
Peso - crédito de empresas:	29%	28%	28%	28%	28%

Fonte: Boletim Estatístico BdP (maio-2012).

De acordo com o BI APB nº 46 (2010) e BI APB nº 45 (2009) e no que concerne a Portugal é referido:

- i. Na banca portuguesa, o crédito a clientes absorve aproximadamente 50% dos ativos totais, sendo respetivamente de 48% em Portugal vs 36,7% na Zona Euro;
- ii. Em Portugal, as empresas revelam uma maior dependência do crédito bancário do que na Zona Euro, sendo respetivamente de 68% vs 50,1% face ao PIB;
- iii. O crédito bancário concedido às empresas portuguesas, na sua maioria, destina-se ao setor da construção e imobiliário, sendo: construção e imobiliário (34%); comércio, alojamento e restauração (18%); indústria (13%); outros (33% - como as atividades de transporte de mercadorias, armazenagem, comunicações, produção e distribuição de energia, educação e saúde); agricultura, caça, floresta e pesca (2%);
- iv. De salientar ainda que, na Zona Euro, o setor das atividades imobiliárias, absorve a maior parte do crédito concedido a empresas não financeiras, o que está em linha com o ocorrido em Portugal.

Um estudo levado a efeito por Proença et al. (2014) investigou com base numa amostra de 12.857 PME portuguesas para o período de 2007-2010 os determinantes que mais influenciam a sua estrutura de capital. Os resultados indicam que a liquidez, a estrutura de ativos e a rentabilidade são os fatores que mais influenciam a estrutura de capital, existindo uma relação negativa entre os indicadores de endividamento e de rentabilidade, sugerindo que as PME portuguesas têm uma preferência para financiar os seus investimentos internamente e não externamente, devido ao maior risco enfrentado pelos custos externos de financiamento, estando em sintonia com a teoria de *pecking order*. Verifica-se ainda a existência de uma relação negativa entre a estrutura de ativos e a dívida de curto prazo, e positiva no que concerne à de longo prazo, mostrando estes resultados consistência com a teoria *trade-off*, a qual sugere que as empresas com níveis mais elevados de ativos tangíveis, possam, por via destes, emitir um nível acrescido de dívida, atribuindo-os como garantia em caso de necessidade. Além disso, constata-se uma tendência de queda dos rácios da



dívida das PME portuguesas após o período de crise financeira - o que poderá ser explicado pela desalavancagem do setor financeiro. Não obstante, o facto das PME portuguesas terem preferência para financiar os seus investimentos internamente e não externamente, não parece estar em linha com o facto destas - como já evidenciado anteriormente, recorrerem na sua maioria a dívida remunerada.

### **2.8.3. As PME - Pequenas e Médias Empresas e a importância do crédito bancário**

As PME têm uma importância vital para as economias da União Europeia, contribuindo significativamente para o crescimento económico e a criação de emprego. Representam cerca de 99,8% do total das empresas europeias, abrangendo dois terços do total de postos de trabalho e 58% do valor acrescentado da economia europeia (Roman e Rusu, 2012). Serrasqueiro e Nunes (2014) indica que, em Portugal, as PME são os principais motores da criação de emprego e são reconhecidos como um pilar da economia nacional. De acordo com o INE (2012), Pacheco (2016) refere que as PME portuguesas representam cerca de 99,9% das empresas das quais 95,9% são microempresas e, pese embora as grandes empresas sejam responsáveis por mais de 40% do volume de negócios e do VAB, as PME representam cerca de 78% do emprego.

Para alguns países, como a Itália, as PME representam a espinha dorsal da economia, constituindo um importante contributo para o PIB e para a sustentabilidade dos níveis de emprego, representando as PME e as Micro Empresas cerca de 90% das empresas. Na sua maioria, são empresas de índole familiar e de pequena dimensão, com um VN - volume de negócios inferior a 5Mio€ (Luppi et al., 2007).

As PME desempenham também um papel vital na economia dos EUA, constituindo 99,7% das empresas empregadoras norte-americanas em 2011, sendo responsáveis por 63% dos novos empregos criados entre 1993 e 2013 (Kalak e Hudson, 2016).

Não obstante, a importância dada ao desenvolvimento de técnicas de medição de desempenho e de sistemas de gestão dentro das empresas, vários estudos demonstraram fragilidades nas práticas existentes, particularmente no seio das PME. A medição e monitorização de práticas de desempenho continuam a ser particularmente insatisfatórias, nomeadamente no âmbito das PME-, devido à insuficiência de recursos e à falta de ferramentas de gestão de desempenho formais. Tal impede o responsável pela gestão (na maioria dos casos o próprio proprietário) de informação económica e financeira fiável para efeitos de apresentação, negociação e diálogo, às várias partes interessadas, em especial às ICB (Brulhart et al. 2010).

Também Cocca e Marco (2010) alerta para o facto das empresas, e mais concretamente as PME, colocarem o enfoque da sua gestão em aspetos técnicos e de produção, levando-as a equívocos sobre a medição do desempenho, muitas vezes considerado como tempo de atividade. Uma

condição necessária para se atingir altos padrões de desempenho, assenta na capacidade da sua monitorização. Daí que, a introdução de sistemas de medição de desempenho, seja considerada como um meio para as empresas obterem vantagens competitivas e adaptar-se de modo flexível às mudanças do mercado. O contributo do autor reside na identificação de uma série de medidas e características para as PME avaliarem de forma mais eficaz o seu desempenho.

Parece-nos, que o referido anteriormente é crucial para o acesso ao financiamento das PME, na medida em que a médio e longo prazo trará benefícios. Sendo reconhecido a estas - como refere o autor, capacidade de inovação, também lhes é imputado falta de recursos e de conhecimentos de gestão. É referido que as PME relacionam-se com clientes, na maioria dos casos de maior dimensão, fragilizando a sua capacidade negocial no tocante à exigibilidade de cumprimento dos prazos de pagamento dos créditos e, em consequência, a dificuldades acrescidas em fazer face às flutuações dos fluxos de caixa, pelo que, as sugestões e tipologia de soluções bancárias - *factoring*, *confirming* e documentárias poderão minimizar estes efeitos.

Singh et al. (2008), procura identificar as principais áreas de desenvolvimento estratégico por parte das PME para melhorar a competitividade num mercado globalizado. Refere que a maioria das pesquisas se concentra em fatores que contribuem para a sua continuidade, tais como o financiamento, ao invés de procurar compreender melhorar o processo de crescimento e a realização de vantagem competitiva sustentável. O autor indica a existência de fragilidades e também de desafios a que este tipo de empresas, os seus proprietários e gestores estão sujeitos.

Deste modo, como fragilidades Singh et al. (2008) indicam:

- i. Na componente externa (exportação), as PME enfrentam muitas restrições devido à falta de recursos e de capacidade inovadora;
- ii. Que os proprietários têm limitações em refletir de modo estratégico;
- iii. Essas limitações decorrem entre outros, da falta de recursos, da existência de uma estrutura organizacional plana, da falta de conhecimentos técnicos e da dificuldade em reter o conhecimento;
- iv. Pouca clareza por parte dos quadros técnicos na perceção da sua evolução profissional a médio prazo-, sendo uma das razões pela qual as PME podem ter dificuldade em reter e em contratar colaboradores de elevado gabarito técnico;
- v. Decorrente da alínea anterior, constata-se a existência de fracos níveis de capacidade inovadora, falta de apoio à tomada de riscos e de estímulo à criatividade;
- vi. Tecnologias inadequadas;
- vii. Custo excessivo de projetos de desenvolvimento de produtos;
- viii. Deficientes técnicas de venda e de pesquisa de mercado;

- ix. Dificuldade em responder às solicitações de clientes referentes a produtos de elevado índice tecnológico;
- x. Fraco *benchmark*, mediante a identificação de grupos de referência para o estabelecimento das melhores práticas.

Decorre das fragilidades reveladas, a necessidade de estabelecer prioridades competitivas (visando entre outros não prejudicar a capacidade competitiva dos seus clientes sobretudo os de maior dimensão), como sejam bons desempenhos nas vertentes: custo e qualidade, entrega dos produtos, fiabilidade e rapidez, inovação e flexibilidade para se adaptar às variações da procura.

Destacam-se algumas características das empresas líder:

- i. Comportamento estratégico e dinâmico em termos de inovação;
- ii. Adequada gestão de relacionamento com o mercado;
- iii. Desenvolvimento de processos de internacionalização;
- iv. Capacidade de organizar e gerir redes de negócios;
- v. Alta competitividade, com produtos de qualidade superior.

O REF-BdP (Maio 2014:25-25) refere “que o rácio de capital próprio no total do ativo (GAF) para o total das empresas portuguesas (excluindo as do setor da agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca) cifrava-se em 36 por cento, no final de 2013. Este rácio é especialmente reduzido no caso das empresas públicas (10,5 por cento). Considerando as empresas privadas e excluindo sociedades gestoras de participações sociais, o rácio do capital próprio no ativo é um pouco inferior no caso das pequenas e médias empresas (29 por cento) face às grandes empresas (33 por cento). Note-se que a par de situações de estrutura débil de capital, uma percentagem significativa de sociedades não financeiras apresenta capitais próprios negativos (29 por cento, em 2012). Esta situação tem vindo a deteriorar-se no decurso da última década, durante a qual a dívida financeira registou um acréscimo muito significativo. A elevada alavancagem financeira das empresas portuguesas constitui um travão à recuperação do investimento e da atividade económica. Entre as empresas privadas, é sobretudo nos setores da construção, eletricidade, gás e água e transportes e armazenagem que os rácios de alavancagem são mais elevados. Num contexto em que a rentabilidade do setor terá estabilizado em níveis relativamente baixos, a diminuição dos juros pagos permitiu melhorar o rácio de cobertura dos juros ( $\text{Rácio de cobertura de juros} = \text{EBITDA} / \text{juros suportados}$ ) em 2013. Note-se que a pressão financeira, medida pelo rácio de cobertura de juros, é o principal fator contribuindo para o pior desempenho em termos de rentabilidade dos capitais próprios [ $\text{Rácio de rentabilidade} = \text{EBITDA} / (\text{capital próprio} + \text{financiamentos obtidos})$ ] das empresas portuguesas, comparativamente às de outros países europeus. Em 2012, cerca de 40 por cento das empresas apresentava um rácio de cobertura de juros inferior a um, sendo a diminuição recente deste rácio especialmente significativa no caso das microempresas”.

#### 2.8.4. A evolução do risco de crédito em Portugal

Na sequência do ocorrido com a dívida soberana e com a fragmentação financeira da zona euro, o crédito bancário às empresas portuguesas contraiu-se de forma significativa no período de 2010 a 2014. O crédito concedido pelos bancos às empresas reduziu-se cerca de 22,5% (31,2Bio€) desde o pico atingido em novembro de 2010. O *stock* de empréstimos dos bancos às empresas reduziu-se cerca de 8,9% em 2012, 5,6% em 2013 e 7% até agosto de 2014. No entanto, de referir que o nível de empréstimos totais às empresas (que inclui crédito bancário e não bancário) restringiu-se de forma mais moderada, tendo-se verificado uma redução 4,0% (8,2Bio€) desde o nível mais alto em setembro de 2011. A contração muito superior no montante de crédito bancário às empresas relativamente à observada na dívida financeira bruta, indica que as empresas estão a recorrer a outras fontes de financiamento para fazer face às suas necessidades, em alternativa ao setor bancário - o qual se encontra numa fase de desalavancagem (Leão et al., 2015).

De acordo com BI-ABP nº 46 (2010:67) “após a forte queda de 10 pontos percentuais ocorrida em 2009, a taxa de crescimento anual do crédito a clientes praticamente estagnou (+0,6%) em 2010. Esta situação é explicada, por um lado, por um decréscimo na procura de crédito por parte de particulares e empresas devido ao clima económico adverso que então se começou a delinear e que, hoje, o país atravessa. Especialmente, o crédito ao consumo tem sido um dos mais afetados pela conjuntura económica. Por outro lado, a oferta de crédito por parte das instituições financeiras também se restringiu devido ao facto da sua capacidade de financiamento junto dos mercados internacionais de dívida por grosso se ter reduzido de forma drástica durante o período em análise, o que conduziu à necessidade de aplicação de políticas de avaliação do risco mais restritivas e a uma maior seletividade na concessão de novo crédito”.

O BI-APB nº 46 (2010:77) mostra ainda que de 2009 para 2010; i) a taxa de crescimento dos empréstimos foi negativa (-2,9%); ii) o crédito titularizado cresce 23,9%, sendo que neste segmento “têm por objetivo principal a originação de liquidez, uma vez que as obrigações subjacentes às carteiras de crédito securitizadas, e mantidas em carteira de investimentos financeiros, podem ser dadas como garantia nas operações de cedência de liquidez por parte do Banco Central Europeu”; iii) o “crescimento verificado nos créditos titulados proveio essencialmente da subscrição de papel comercial emitido por empresas e, em menor proporção, da inclusão de ativos procedentes da carteira de ativos financeiros disponíveis para venda”.

Um estudo levado a efeito por Antunes e Martinho (2012) sugere que o acesso ao crédito pelas empresas portuguesas agravou-se a partir de 2009, sendo particularmente difícil para as empresas que procuraram pela primeira vez contrair crédito bancário.

O BI-APB nº 47 (2011) evidencia que o total de crédito a clientes contraiu 2,8% em 2011, ou seja 8.062Mio€, atingindo o montante de 278.262Mio€. Esta contração é resultante da evolução do

crédito vivo, o qual verificou um decréscimo de 3,8%, enquanto o crédito vencido aumentou 32,8% face a 2010. Face ao aumento do risco de crédito, as instituições de crédito bancário, reforçaram as imparidades em 2.473Mio€, representando um crescimento de 31% face a 2010. Decorrente do Programa de Assistência Financeira, o Banco de Portugal levou a efeito uma ação especial de inspeções às instituições de crédito bancário, que culminou com a constituição de imparidades na ordem de 520Mio€ em 2011. A Tabela 12 mostra a composição do crédito bruto a clientes, sendo que, no que respeita aos empréstimos, os quais representam em 2011 81,2% do total, a variação negativa foi particularmente relevante no segmento de empresas - vd Tabela 13. O crescimento de 20% verificado na componente de crédito titularizado obedeceu à necessidade de liquidez enfrentada pelas instituições de crédito bancário.

Tabela 12 - Composição do crédito bruto a clientes

Unidade: Mio€	2010	2011	Variação	%
Empréstimos	236.761	225.842	-10.919	-4,6%
% do total	82,7%	225.842	-10.919	-4,6%
Crédito titularizado	34.883	41.849	6.966	+20%
% do total	12,2%	15%		
Outros créditos	14.680	10.571	-4.109	-28%
% do total	5,1%	3,8%		
Total	286.324	278.262		

Fonte: adaptado de BI APB nº 47 (2011).

Tabela 13 - Evolução dos empréstimos bancários (2010 - 2011)

Unidade: Mio€	2010	2011	Variação	%
Empréstimos a empresas e setor público	134.917	123.617	-11.300	-8,4%
% do total dos empréstimos	57%	54,8%		

Fonte: elaboração própria com consulta a BI APB nº 47 (2011).

A existência de um contexto recessivo tem implicações na qualidade da carteira de crédito das instituições de crédito bancário, com reflexo negativo nas suas demonstrações financeiras. Em consequência, o crédito vencido (crédito por regularizar há mais de 30 dias) verificou um acréscimo de 32,8%, correspondente a 2.616Mio€ - vd Tabelas 14 e 15, as quais indicam respetivamente a evolução do crédito vivo a empresas e particulares, vencido e respetivas imparidades, bem como a evolução do crédito vencido por segmentos de negócio.

Tabela 14 - Evolução do crédito a clientes versus imparidades

Unidade: Mio€	2010	2011	Variação %
Crédito vivo	278.357	267.679	-3,8%
Crédito vencido	7.967	10.583	+32,8%
Crédito a clientes total (bruto)	286.324	278.262	-2,8%
Imparidades	-7.987	-10.460	+31,0%
Crédito a clientes total (líquido)	278.337	267.802	-3,8%

Fonte: adaptado de BI APB nº 47 (2011).

Tabela 15 - Evolução do crédito vencido por segmentos

Unidade: Mio€	2010	2011	Variação %
Empresas e Administração Pública	4.928	7.064	+43,3%
% do total	61,8%	66,7%	
Particulares - habitação	1.815	2.006	+10,5%
% do total	22,8%	19%	
Particulares (consumo e outros fins)	1.224	1.513	+23,6%
% do total	15,4%	3,8%	
Total de crédito vencido	7.967	10.583	

Fonte: adaptado de BI APB nº 47 (2011).

De acordo com o REF BdP (2013a:41-42), o risco de crédito do setor privado não financeiro, manteve-se, em 2012, a níveis elevados, observando-se no segmento de empresas um ligeiro acréscimo deste tipo de risco. O BI APB nº 47 (2011) mostra que os rácios de crédito a empresas e particulares em incumprimento e em risco aumentaram de 2010 para 2011 - vd Tabela 16.

Segundo o REF BdP (2013a:41-42), Crédito em Incumprimento de empresas e particulares - corresponde ao total dos empréstimos vencidos há mais de 30 dias, de cobrança duvidosa em percentagem do saldo dos empréstimos ajustados de titularização. O Crédito em Risco empresas e particulares - corresponde a um conceito mais abrangente, englobando o crédito que apresente prestações de capital ou juros vencidos há mais de 90 dias, o valor em dívida dos créditos reestruturados não abrangidos anteriormente, bem como o valor do crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a falência ou liquidação do devedor.

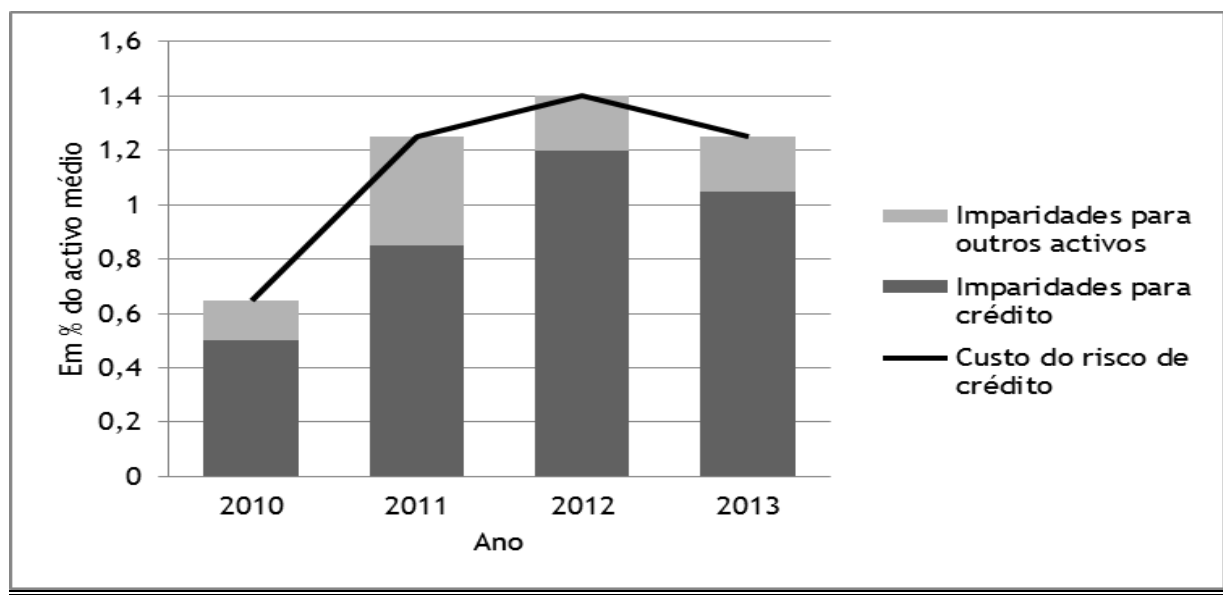
Tabela 16 - Evolução dos rácios de crédito em incumprimento e de crédito em risco

Tipo de crédito	2010	2011
Rácio de crédito em incumprimento	3,3%	4,5%
Empresas não financeiras	4,4%	6,1%
Rácio de crédito em risco	5,1%	7,1%
Empresas não financeiras	6,3%	9,3%

Fonte: adaptado de BI APB nº 47 (2011).

Salienta-se que em 2012, de acordo com o BI APB nº 48 (2012:100), e “relativamente ao stock de crédito bruto de cada segmento, destacou-se, em 2012, o crédito vencido no consumo e outros fins que representou 11,1% do total, com uma subida de 3,1 pontos percentuais face ao seu peso no ano anterior. A maior variação ocorreu, no entanto, no crédito vencido em empresas e Administração Pública que, em 2011, se situou em 4,7% do crédito bruto correspondente e, em 2012, atingiu os 7,5%”. O Gráfico 8 evidencia a evolução das imparidades para risco de crédito e outros ativos, bem como o custo do risco de crédito, mostrando existir um desagravamento após 2012.

Gráfico 8 - Fluxo de imparidades e custo do risco de crédito



Fonte: adaptado de REF-BdP (2014).

Em linha com o referido anteriormente o REF do BdP (2015) revela que “o crédito vencido das sociedades não financeiras continuou a aumentar, sendo de realçar o elevado peso das exposições vencidas há mais de 2 anos”. Paralelamente, prosseguiu o processo de desalavancagem do setor privado não financeiro apesar de ter abrandado no caso das sociedades não financeiras, existindo

evidência de que os novos créditos concedidos a estas se destinam a empresas com maior qualidade creditícia e inseridas em setores considerados mais rentáveis.

#### **2.8.5. A evolução do risco de liquidez em Portugal**

Sendo o ano de 2012, um período relevante, nomeadamente face ao decurso da implementação do programa de assistência financeira, o REF BdP (2012) indica que, em 2012, se observou uma melhoria da posição de liquidez do sistema bancário português, na sequência das medidas anunciadas pelo BCE e pela União Europeia. Estas medidas conduziram a uma redução substancial das necessidades de refinanciamento dos bancos a curto prazo. Neste seguimento, a par da evolução verificada em 2011, verificou-se nos primeiros meses de 2012 uma melhoria dos *gaps* de liquidez do sistema bancário português, não só em relação a prazos como a instituições. Esta melhoria decorreu do aumento da maturidade do financiamento obtido junto do Eurosistema, reduzindo os passivos voláteis dos bancos, destacando-se ainda no caso dos bancos domésticos a redução das responsabilidades representadas por títulos com maturidades reduzidas, dos recursos líquidos de instituições de créditos e dos compromissos assumidos perante terceiros - e.g. linhas de crédito disponibilizadas a clientes. Salienta-se, contudo, que o acesso dos bancos aos mercados financeiros internacionais continuou a apresentar restrições, com a necessidade de reforço dos ativos disponíveis para garantir as operações de cedência de liquidez, num contexto em que se mantiveram os riscos sobre a manutenção da redução das tensões nos mercados financeiros internacionais. Aliado à redução das taxas de juro do mercado monetário, a evolução das taxas dos depósitos, reflectiram a diminuição das tensões sobre a liquidez dos bancos. Os recursos de clientes sob a forma de depósitos continuaram a desempenhar um papel relevante no financiamento dos bancos, representando cerca de 51% do total do balanço consolidado das instituições domésticas, melhorando ainda o rácio entre crédito e depósitos. Para a melhoria do sistema de financiamento dos bancos nacionais junto do Eurosistema, nomeadamente de cedência de liquidez a 3 anos, destaca-se o alargamento do conjunto de ativos elegíveis atribuídos como colaterais, muito contribuindo no decurso do terceiro trimestre de 2012, para o grupo de colaterais elegíveis, um volume relevante de créditos concedidos a clientes, de títulos de dívida pública, de títulos de dívida de instituições de crédito e de obrigações hipotecárias.

Jordà et al. (2011) salientam que, à semelhança do ocorrido em Portugal, a maioria das crises bancárias foi precedida de um crescimento excessivo do crédito. Drehmann et al. (2010) referem que um dos indicadores que sinalizará a necessidade de acumular capital antes da crise é o desvio do rácio entre o crédito e o PIB face à tendência a longo prazo.

Nesta linha, no tocante às sociedades não financeiras, e não obstante a redução dos empréstimos bancários em 2014, como referido no REF do BdP (2015) a desalavancagem das sociedades não financeiras abrandou no decurso do primeiro semestre de 2015, refletindo essencialmente o aumento do PIB, o que é revelador da manutenção do nível de financiamento face às necessidades de crédito de tesouraria e ao investimento em fases de crescimento económico. De notar ainda que



a desalavancagem do setor bancário manteve-se no primeiro semestre de 2015, embora tenha desacelerado.

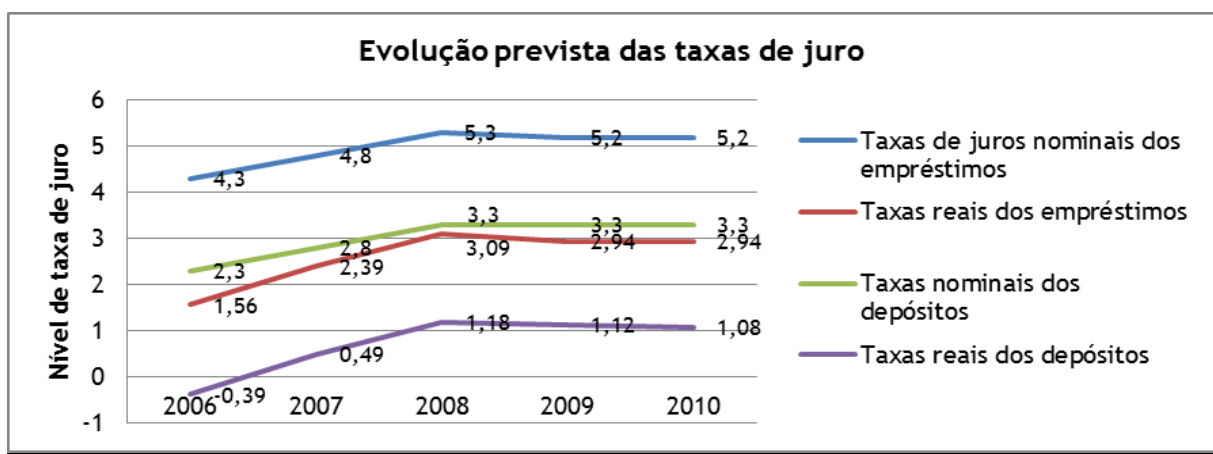
#### **2.8.6. A evolução do risco de taxa de juro em Portugal**

Leão et al. (2015) referem que, na sequência da adesão ao euro, existiu uma redução acentuada das taxas de juro e um acréscimo significativo da concessão de crédito. Na década de noventa, as taxas de juro verificaram uma redução de 7% e o montante de crédito concedido às famílias e às empresas aumentou 134%. A redução das taxas de juro, a expansão do crédito-, associado às expectativas favoráveis, conduziram por um lado a um aumento da procura interna inerente ao consumo e investimento, conduzindo a um forte crescimento do PIB e do emprego, e por outro, a um aumento das importações de cerca de 10% por ano, implicando um rápido agravamento do défice externo, passando de 2,2% em 1996 para 9% do PIB em 2000. O acumular do défice externo próximo dos 10% do PIB entre 2000 e 2010 levou a um acréscimo significativo do endividamento externo da economia portuguesa face ao exterior, tendo passado de 40% em 2000 para 107% do PIB em 2010. A economia portuguesa encontrava-se assim demasiado vulnerável e dependente do financiamento externo quando começou a crise mundial em 2008 e, mais tarde, a crise das dívidas soberanas da zona euro em 2010. Na sequência da crise mundial, com início em 2008, e mais tarde das dívidas soberanas da zona euro em 2010, constata-se uma deterioração relevante das condições de financiamento das empresas, tendo as taxas de juro médias e os *spreads* de crédito verificado um incremento significativo em 2011 e 2012, tornando-se cerca de 3,5% superiores às taxas de juro aplicadas às empresas francesas ou alemãs e 2% superiores às taxas de juro suportadas pelas empresas espanholas, italianas e irlandesas. Não obstante a política monetária implementada pelo BCE, com taxas de juro em níveis historicamente baixos, o mesmo não se verificou nos níveis das taxas de juro enfrentadas pelas empresas do sul da Europa e, em particular, de Portugal, isto devido à fragmentação financeira da zona euro. Ou seja, esta fragmentação não permitiu que a política monetária atuasse em Portugal de forma anti-cíclica, como seria desejável num contexto de crise e de forte contenção orçamental. Entre 2011 e 2013, no quadro do Programa de Ajustamento Portugal implementou um exigente plano de consolidação orçamental que teria naturalmente um impacto recessivo sobre a economia. No entanto, as condições de financiamento muito restritivas acabaram por agravar a recessão.

O The Economist (2006), numa visão prospetiva da evolução das taxas de juro, refere que na sequência de dois anos e meio de manter sua taxa de intervenção principal num valor historicamente baixo de 2%, o Banco Central Europeu (BCE) elevou a taxa três vezes, num total de 75 pontos base, primeiro em dezembro de 2005, posteriormente em dois de março de 2006 e por fim em junho de 2006, fixando-a em 2,75%. No entanto, o BCE viu necessidade de conduzir gradualmente a taxa a um nível mais "neutro" de cerca de 3,5-4%. Atendendo à previsão de recuperação económica da zona euro, as taxas de juro deveriam verificar uma subida, esperando-se que a taxa se situasse em 3,25% no final de 2006, prevendo-se um novo aumento em 2007. Em 2006,

não era esperada uma recuperação robusta que levasse a tensões inflacionistas suficientes para levar o BCE a elevar as taxas acima de um nível neutro. Existindo riscos de deterioração económica, e para este cenário, o *pricing* poderia situar-se em níveis mais reduzidos - em linha com uma inflação significativamente mais fraca do que o esperado, e uma mais acentuada valorização do euro também poderia originar um aumento das taxas de juro mais precocemente. O Gráfico 9 mostra a evolução prevista em 2006, das taxas de juro para o período de 2006 a 2010.

Gráfico 9 - Taxas de juros previstas em 2006 para Portugal



Fonte: The Economist (2006).

Santos (2013), com base em informação relativa à quase totalidade das novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras em Portugal, concedidos entre junho de 2012 e fevereiro de 2013, mostra a existência de um conjunto de fatores que determina o valor das taxas de juro aplicadas nos empréstimos aos diferentes clientes. Entre esses fatores estão o risco associado aos clientes, a dimensão dos empréstimos e das empresas mutuárias, bem como o facto de terem ou não atividade exportadora. No seguimento do The Economist (2006), quanto à evolução das taxas de juro em Portugal, de junho de 2012 a fevereiro de 2013, o acréscimo não foi significativo, beneficiando inclusive em particular as empresas exportadoras de *pricing* mais reduzido.

Como fatores influenciadores do nível de *pricing* aplicado pelos bancos às empresas são encontrados i) no tocante à operação de crédito - o montante, a maturidade, a existência de colateral e o prazo de refixação de taxa de juro, ii) no que concerne ao banco - a sua situação de liquidez e o custo do *funding*, por último, iii) em relação às empresas - a sua dimensão, o setor de atividade, o perfil de risco e o carácter exportador.

Tendo os *spreads* das taxas de juro dos novos empréstimos às empresas portuguesas aumentado de forma muito significativa entre 2010 e 2013, estas defrontaram-se com taxas de juro bastante superiores às dos seus concorrentes europeus, tendo um impacto negativo no investimento e na competitividade em Portugal. A par da Grécia, Portugal tem as mais altas taxas de juros dos novos

empréstimos quando comparado com os concorrentes europeus. A taxa de juro média em Portugal foi, em 2013, de 5,5%, enquanto em Espanha e na Alemanha, em 2013, foi de 3,5% e 1,9% respetivamente e mesmo quando comparado com países que enfrentaram fortes dificuldades de financiamento e problemas no seu sistema financeiro - e.g. Irlanda, Espanha e Itália, as taxas de juros dos empréstimos às empresas são significativamente mais baixas e próximas das praticadas em França e na Alemanha (Leão et al., 2015).

A redução da perceção do risco, atribuído à República Portuguesa por parte de investidores internacionais, condicionou a evolução em baixa das taxas de rendibilidade observadas no mercado secundário para os títulos de dívida emitidos pelos bancos domésticos, conduzindo à redução das taxas do mercado monetário e consequentemente dos depósitos a prazo a partir de novembro de 2011. Nesta fase, os bancos utilizaram a quantidade de crédito concedido às empresas como fator diferenciador da oferta de crédito, não se assistindo à diferenciação do custo do crédito de acordo com as características das empresas, revelando que os principais fatores inerentes à redução das taxas de juro dos empréstimos bancários decorre essencialmente de pressões sobre a margem financeira dos bancos e da rigidez de algumas componentes do seu balanço (REF do BdP, 2012).

De acordo com o REF do BdP (2015), assiste-se no período de 2015 a um ambiente de baixas taxas de juro, que, beneficiando o consumo e investimento das empresas, também obriga os bancos a observar a análise das operações creditícias de forma seletiva e com critérios adequados na atribuição de crédito, com base em critérios de eficiência, produtividade e sustentabilidade, num cenário de normalização das taxas de juro.

Num estudo realizado entre junho de 2010 e outubro de 2011, comparando diversos fatores de risco com a taxa de juro, constatou-se que o montante do empréstimo tende a diminuir a taxa de juro, bem como a maturidade, na medida em que empréstimos maiores e com prazos mais longos têm associadas menores taxas de juros. A presença de garantias parece aumentar as taxas de juro, porque a garantia parece refletir a preocupação do credor de que a empresa não será capaz de honrar o crédito concedido, podendo ainda a existência de garantias estar associada a empréstimos de maior nível de risco. Acresce que os indicadores financeiros condicionam a taxa de juro, ou seja, quanto maiores os capitais próprios e o ROA menor será a taxa de juro, o mesmo sucedendo com o volume de negócios. Conclui-se ainda que a dívida remunerada tende a baixar a taxa de juro, visto que, se uma empresa já possui este tipo de dívida é porque teve capacidade para convencer os credores de que conseguiria proceder ao seu desembolso de forma normal; tal indica a aplicação de uma taxa de juro mais reduzida comparativamente a uma empresa idêntica, mas sem empréstimos contraídos anteriormente. O aumento das taxas de juro neste período deveu-se ainda ao aumento dos custos de financiamento por parte dos bancos, os quais foram confrontados com restrições de liquidez num contexto exigente quer em termos económicos quer regulatórios. Salienta-se ainda

que, durante este período, os bancos socorreram-se dos depósitos para financiar as suas atividades, conduzindo ao acréscimo do custo do *funding* (Antunes e Martinho, 2012).

## 3. Investigação Empírica

### 3.1. Metodologia

#### 3.1.1. Introdução

Segundo Yin (1989), as investigações empíricas tanto podem ser conduzidas de forma qualitativa como de forma quantitativa. A metodologia de investigação incorpora técnicas, critérios e métodos que visam melhorar a perceção da realidade em contextos mais ou menos complexos. Neste sentido, pretende-se dar um contributo para a gestão financeira da empresa, nomeadamente em fases de maior restrição no acesso a um recurso tão relevante como o crédito bancário, procurando analisar (1) a influencia de três tipos de risco, i.e., risco de crédito, liquidez e taxa de juro, no acesso ao crédito bancário por parte de PME e (2) em que medida operações de crédito com carácter de curto prazo como o *factoring*, o *confirming* e documentárias, influenciam ou não a concessão de crédito bancário ao tecido empresarial, particularmente, procura-se dar ênfase a fontes de libertação de liquidez baseadas em crédito de curto prazo focalizado nas PME.

O capítulo atual será composto de três subcapítulos, assentando o subcapítulo 3.1. na identificação do propósito do trabalho de investigação, definindo os principais objetivos e as etapas de investigação, identificando a amostra de investigação e as razões pelas quais foram escolhidos os bancos como fontes de dados, bem como as ferramentas utilizadas na obtenção dos dados e o respetivo tratamento estatístico.

O subcapítulo 3.2. apresenta os resultados empíricos e o subcapítulo 3.3. a análise e discussão dos resultados.

#### 3.1.2. Objetivos e desenho da investigação

A presente investigação visa atingir dois **objetivos principais**:

- **Objetivo 1** - analisar a influência dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro, em especial no âmbito de um contexto económico recessivo, no acesso ao crédito bancário por parte das empresas, particularmente, nas PME. Estas implicações consubstanciam-se na disponibilização de fundos pelas ICB junto das empresas e em condições consideradas aceitáveis e nas tipologias de crédito;
- **Objetivo 2** - verificar se as operações bancárias associadas à relação comercial, cliente versus fornecedor (e.g. *factoring*, *confirming* e documentarias), pelas suas características,

poderão facilitar a concessão de crédito às empresas, em particular às PME, permitindo disponibilizar-lhes um nível acrescido de liquidez, com um *pricing* considerado aceitável, atendendo à existência de dois ou mais intervenientes, em especial no que concerne às operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias.

A estrutura do trabalho de investigação contempla **duas fases**:

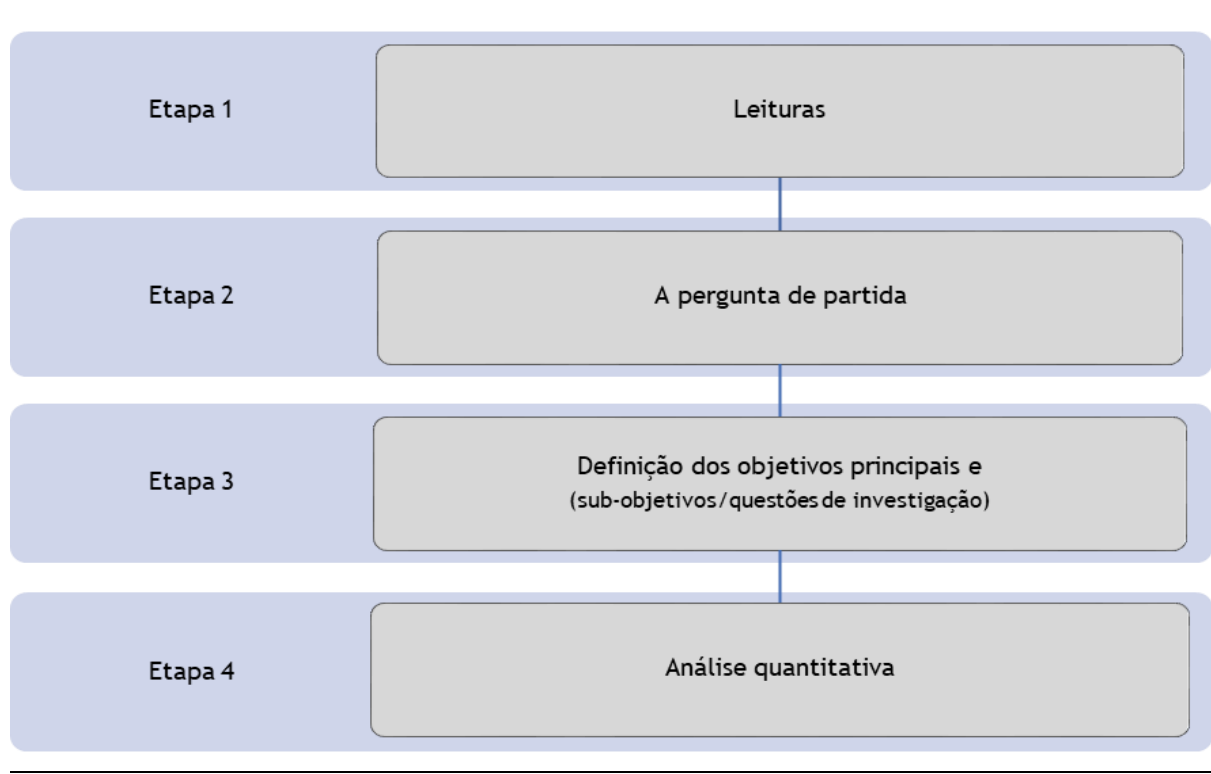
- i. A primeira procura verificar a influência dos riscos de crédito, de liquidez e taxa de juro e do contexto económico para o financiamento das empresas, bem como a importância das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias para o financiamento das empresas;
- ii. A segunda, complementando a primeira, visa analisar se perante empresas (mutuários) de pior qualidade creditícia, os inquiridos (6 quadros superiores bancários e 1 diretor de uma SGM) estariam na disposição de financiar essas empresas com base na utilização das operações referidas em (i).

A metodologia inerente à presente investigação insere uma **abordagem de índole quantitativa**. A abordagem quantitativa nasceu das ciências naturais e do positivismo, tendo por base o conhecimento da natureza através do método científico, que proporcionaria a capacidade de controlar e manipular as variáveis que interferissem na pesquisa (Silva, 2010). A abordagem quantitativa tem por objetivo descobrir as características do fenómeno em estudo e classificar relações entre as variáveis consideradas (Dalfovo et al., 2008).

O presente trabalho de investigação visa contribuir para mostrar que soluções de crédito bancário, ligadas às operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias/*trade-finance*, permitem em determinadas situações específicas das empresas e do contexto de mercado (mais ou menos recessivo) agilizar ou facilitar o acesso ao crédito bancário, libertando liquidez para as empresas de modo a que estas possam usufruir por esta via de um acesso mais facilitado ao financiamento. Trata-se de um estudo que combina uma pesquisa de natureza exploratória e descritiva. Na opinião de Gil (2008:27-28), as “pesquisas descritivas são, juntamente com as exploratórias, as que habitualmente realizam os pesquisadores sociais preocupados com a atuação prática, “são também as mais solicitadas por organizações, como empresas comerciais”.

Resumem-se na Figura 21 as principais etapas inerentes à pesquisa levada a efeito.

Figura 21 - Etapas da investigação



Fonte: elaboração própria.

A revisão da literatura, em conjunto com os objetivos definidos para o presente estudo, conduziu ao desenho desta investigação.

A prossecução dos objetivos do trabalho de investigação implica a obtenção de respostas, as quais dependem dos métodos de pesquisa utilizados. Em analogia com o referido por Quivy e Campenhoudt (2003:15-18), o sucesso de um estudo depende do procedimento seguido, importando acima de tudo que o investigador apresente um método.

Deste modo, efetuada a revisão da literatura, iniciaram-se os preparativos tendentes à realização da análise quantitativa. Numa primeira fase, utilizaram-se questionários, cujo objetivo foi analisar a influência dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro, em especial no âmbito de um contexto económico recessivo, no acesso ao crédito bancário por parte das empresas, particularmente, nas PME. Na segunda fase, preparou-se o guião de entrevista de forma a verificar se as operações bancárias associadas à relação comercial, cliente versus fornecedor (e.g. *factoring*, *confirming* e documentárias), pelas suas características, poderão facilitar a concessão de crédito às empresas, em particular às PME, permitindo disponibilizar-lhes um nível acrescido de liquidez, com um *pricing* considerado aceitável atendendo à existência de dois ou mais intervenientes, em especial no que concerne às operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias.

Da literatura revista, e de contactos efetuados com diretores e administradores dos bancos inquiridos a operar em Portugal, resultou a elaboração do questionário, cujas questões e respetivas respostas constam das tabelas de frequências mencionadas no subcapítulo 3.2., bem como do guião de entrevista no âmbito do estudo complementar (Anexo III) para o qual se utilizou, numa primeira fase, a entrevista exploratória formal (Anexo I e II) e, numa segunda, o questionário baseado nas tabelas referentes aos Anexos (V, VI e VII) cujos resultados constam do subcapítulo 3.2.

Salienta-se que a **análise de resultados** divide-se em dois grupos, correspondentes aos dois objetivos principais do presente estudo: i) por um lado procurar analisar em que medida o agravamento dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro - em especial no âmbito de um contexto económico recessivo, tem implicações no acesso ao crédito bancário por parte das empresas - sobretudo Pequenas e Médias Empresas. Estas implicações consubstanciam-se na disponibilização de fundos pelas ICB junto das empresas em condições consideradas aceitáveis e nas tipologias de crédito; ii) e por outro estudar se as operações bancárias associadas à relação comercial cliente versus fornecedor (e.g. *factoring*, *confirming* e documentarias), pelas suas características, poderão facilitar a concessão de crédito às empresas - em particular às Pequenas e Médias Empresas, permitindo disponibilizar-lhes um nível acrescido de liquidez, com um *pricing* considerado aceitável, atendendo à existência de dois ou mais intervenientes, em especial no que concerne às operações de *factoring* e documentárias. Sempre que se justifique, serão apresentadas tabelas de suporte à análise de dados.

Neste subcapítulo, são apresentados os processos utilizados na elaboração dos inquéritos por questionário, nomeadamente a sua estrutura, as variáveis relevantes, a recolha de dados, bem como a análise e discussão dos resultados.

No seguimento do n.º 1.3., ir-se-á previamente definir a seguinte **pergunta de partida**: se, em ambiente económico recessivo, é possível encontrar soluções de crédito impulsionadoras do financiamento bancário às empresas. Neste âmbito, pretende-se seguir a linha indicada por Quivy e Campenhoudt (2003:43) quando os autores afirmam que “uma boa pergunta de partida abordará o estudo que existe ou existiu, e não o daquilo que ainda não existe, não visa prever o futuro, mas captar um campo de constrangimentos e de possibilidades, bem como os desafios que esse campo define”.

Decorrente da pergunta de partida e do enquadramento teórico, o estudo foi desenhado tendo presente os **objetivos** atrás referidos (vd Hill e Hill, 2002). Neste contexto, na perspetiva das instituições de crédito bancário e no sentido de atingir os objetivos do estudo quantitativo, identificam-se na Tabela 17 os **objetivos secundários** para os quais se descrevem as **questões de investigação**, às quais se procura obter resposta através da recolha de dados com base no inquérito por questionário.

Tabela 17 - Objectivos secundários e questões de investigação

Objectivos secundários	Questões de investigação
Obj.sec. 1 - Reconhecer a importância relativa dos principais riscos presentes na decisão de crédito bancário	Q1-Na decisão de financiamento bancário, o risco de crédito é o mais relevante e influencia o nível de liquidez e a taxa de juro atribuídos às empresas?
Obj.sec. 2 - Relevar a interação entre o nível de <i>default</i> (PD) e as decisões de crédito e de <i>pricing</i> tomadas pelas ICB	Q2-Quanto mais elevado for o nível de incumprimento dos mutuários, maior importância darão as instituições de crédito bancário aos riscos de crédito (e seus fatores quantitativos, qualitativos), de liquidez e de taxa de juro, sendo tentadas a restringir a concessão de crédito (montante, maturidade,..) e a rever o <i>pricing</i> das operações de crédito?
Obj.sec. 3 - Reconhecer a relação entre o nível de risco de crédito, as exigências regulatórias, e a eficiência no apuramento do <i>rating</i> e dos requisitos de capital	Q3-Em fases de agravamento do risco de crédito e face às exigências regulamentares de capital, as ICB tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital?
Obj.sec. 4 - Reconhecer a interação entre o risco de crédito, de liquidez e do ciclo económico com o <i>pricing</i> das operações.	Q4 a) - Mesmo que a notação de <i>rating</i> seja adequada, a existência do risco de liquidez poderá contrariar um prémio de risco ( <i>pricing</i> ) mais reduzido?
	Q4 b) - O risco de liquidez agrava-se antes do início das recessões, e reduz-se à medida que estas terminam, tendo a liquidez uma relação positiva com o aumento do PIB e do consumo; sendo as PME mais sensíveis a este risco que as GE (grandes empresas)?
	Q4 c) - No tocante ao risco de taxa de juro, os <i>spreads</i> de crédito são influenciados pelo risco de liquidez e de crédito (nível de <i>rating</i> ), de garantias prestadas, maturidade das operações, volume de crédito a conceder, reputação dos mutuários, risco país e cambial; e o seu aumento está negativamente relacionado com o crescimento do PIB, nível de investimento e consumo e com o desemprego?
Obj.sec. 5 - Reconhecer as diferentes formas de mitigação e de redução dos riscos, relevando o mérito das operações de <i>factoring</i> , de <i>confirming</i> e documentárias na concessão de liquidez às empresas em contexto recessivo	Q5 a) - Em contexto económico recessivo para além da determinação do nível de <i>rating</i> dos mutuários, as ICB procuram a mitigação de riscos reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, <i>covenants</i> financeiros, seguros de crédito, entre outros?
	Q5 b) - Em contexto recessivo, perante o agravamento dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro, as ICB procurarão dinamizar a utilização de operações de <i>factoring</i> , <i>confirming</i> , LCR, documentárias e de seguro de crédito, visando mitigar estes riscos, reduzindo as assimetrias de informação originadas pela existência de informação deficiente e, em consequência, manter ou aumentar a disponibilidade de crédito às empresas?



Objectivos secundários	Questões de investigação
Obj.sec. 6 - Relevância da securitização/titularização de créditos/ativos como forma de obtenção de liquidez	<p>Q6 a) - Em situações como a dificuldade de acesso ao MMI, e caso as ICB mostrem necessidade de obtenção de liquidez, a securitização de créditos sobre empresas tornar-se-á um fator relevante, transferindo os riscos para outras ICB, e obtendo fundos, reduzindo a concentração em determinados segmentos de negócio, reduzindo o balanço, superar os custos de informação assimétrica no financiamento externo e melhorar os rácios de capital?</p> <p>Q6 b) - De modo análogo, no que concerne à titularização de créditos, as obrigações subjacentes às carteiras de crédito securitizadas e mantidas no balanço como investimentos financeiros, podem ser atribuídas como garante de operações de cedência de liquidez por parte do BCE?</p>

Fonte: elaboração própria.

À luz da literatura, e de forma inovadora, pretende-se a introdução nas decisões de crédito de instrumentos facilitadores da concessão de crédito como as soluções de *factoring*, de *confirming* e documentárias, utilizadas na relação entre os agentes das operações comerciais entre empresas; o *factoring* (operação com carácter de curto prazo) mediante a cessão de créditos e eventual adiantamento dos fundos com ou sem seguro de crédito associado; o *confirming* (operação com carácter de curto prazo) de igual modo com a cessão de créditos e possibilitando a libertação antecipada de *funding* aos agentes fornecedores de produtos numa operação comercial, garantindo a estes o risco de não recebimento na medida em que o risco é assumido pela ICB do agente adquirente dos produtos; as documentárias (que assumem diversas formas) consubstanciando operações de mercado externo, (e.g. descontos bancários baseados em confirmações de CDI, adiantamentos ou desconto de fundos baseados em garantias bancárias externas (e.g. SBLC, LCR, RDE)).

No essencial, foram considerados os fatores que de uma forma direta mais influenciam as decisões de atribuição de crédito bancário, salientando-se a introdução de soluções de crédito bancário potencialmente mitigadoras de risco de crédito, sabendo-se que este tipo de risco é determinante na concessão de liquidez ao mercado empresarial.

No sentido de dar cumprimento ao segundo objetivo, e para além da investigação realizada na primeira fase do estudo quantitativo, procurou-se clarificar junto de fontes bancárias e com base em casos reais se as operações bancárias mencionadas e em que circunstâncias, constituem uma mais valia na disponibilização de crédito bancário às empresas. Neste seguimento, salienta-se que foi possível ter acesso a duas ICB que, de forma sigilosa, mostraram documentalmente os fatores mais decisivos na decisão de crédito, incluindo os aspetos de índole qualitativa (como a qualidade de gestão - vd *key rating indicators* no subcapítulo seguinte) e que têm maior repercussão na

decisão de atribuição de crédito essencialmente no tocante às PME, influenciando a notação de *rating* interna. De realçar que na sua maioria, estes fatores, e sobretudo os que mais influenciam o *rating*, são recomendados na literatura revista. Nesta aceção, em linha com o referido na literatura, estas ICB referem que a decisão está sujeita a fatores qualitativos e quantitativos que determinam o risco de crédito, bem como a outros capazes de influenciar objetivamente o decisor, nomeadamente o contexto económico e financeiro/risco país.

Deste modo, e com base nas recomendações da literatura, os fatores a seguir indicados, pelas exigências que inserem, poderão colocar o mutuário na/ou fora da fronteira de rejeição indicada pela notação de *rating* e nesta medida originar constrangimentos na concessão do crédito. Hill e Hill (2002:136) consideram este tipo de variável (fatores de decisão de crédito) como variável latente, na medida em que é definida por um conjunto de outras variáveis mais específicas, como por exemplo as que a seguir se definem [de a) - f)], as quais são consequência de diversos subfatores.

No tocante ao risco de crédito, consideraram-se três variáveis em uso nas duas instituições a que tivemos acesso, não identificadas por questões de sigilo, descrevendo-se como principais a Qualidade de Gestão, o Risco de Negócio e o Risco Económico e Financeiro, as quais incluem fatores de índole qualitativa e quantitativa - vd Tabela 19, que complementados com os referidos na literatura, sugerem tratar-se dos principais presentes no ato de decisão de crédito. Este conjunto de fatores, presente na decisão de crédito, é reforçado pelas alíneas d), e) e f), as quais sugerem serem considerados na decisão de crédito, riscos inerentes ao contexto económico e soluções mitigadoras desses riscos, confortando os decisores no sentido positivo, sendo:

- a) Qualidade de gestão;
- b) Risco intrínseco ao negócio;
- c) Risco económico e financeiro;
- d) Contexto conjuntural ou estrutural da economia, como i) as fases do ciclo económico; ii) a dificuldade de acesso das ICB ao crédito junto dos bancos centrais;
- e) Fatores mitigadores de risco de crédito de liquidez e de taxa de juro;
- f) Securitização/titularização de ativos, como instrumento dinamizador da liquidez dos bancos.

Os fatores quantitativos são os mais decisivos na determinação do *rating* - vd Jaroslav e Eva (2011), que não sendo cumpridos dificilmente existirá concessão de crédito. Contrariando o eventual não cumprimento desses fatores por parte dos mutuários, algumas exceções poderão ser consideradas, como sejam soluções de crédito bancário de índole comercial (e.g. operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias) cujas características possam atenuar ou mesmo eliminar a rigidez desses mesmos critérios.

Poderá considerar-se a existência de colaterais relevantes - e.g. garantias bancárias emitidas por ICB de primeira ordem, ou outro tipo de contraparte forte como o penhor de aplicações financeiras com *haircuts* definidos, a constituir em nome pessoal dos sócios/acionistas, na medida em que não é aceitável proceder ao penhor de aplicações em nome do mutuário face a possíveis contingências futuras como a insolvência - conduzindo à perda de eficácia jurídica do penhor, o qual em muitos casos poderá ser considerado equivalente ao melhor *rating* da ICB, sendo por conseguinte o penhor dominante em relação à classificação de *rating* obtida pelo algoritmo da ICB. Salienta-se que poderão ainda ser introduzidos *covenants* (vd. Demiroglu e James, 2010) que protejam de algum modo a ICB e permitam reforçar uma decisão de crédito positiva.

Procurando conhecer se outros fatores influenciam o decisor de crédito, na Tabela 18, indicam-se os seguintes fatores ou características/dimensões i) o Volume de Negócios (medido como o somatório do nível de crédito e de recursos); ii) o *Market-Share* de crédito a empresas na data considerada; iii) o tipo de metodologias de determinação de *rating*/requisitos de capital do mutuário e ou de uma contraparte, que corresponde à organização dos sistemas de gestão de riscos, permitindo diferenciar os bancos no tocante à sofisticação das metodologias, nomeadamente quanto à utilização de métodos avançados *Foundation e Advanced* (metodologias internas decorrentes de Basileia II) ou *standard* (próximo de Basileia I) de apuramento dos requisitos de capital; iv) o mercado principal.

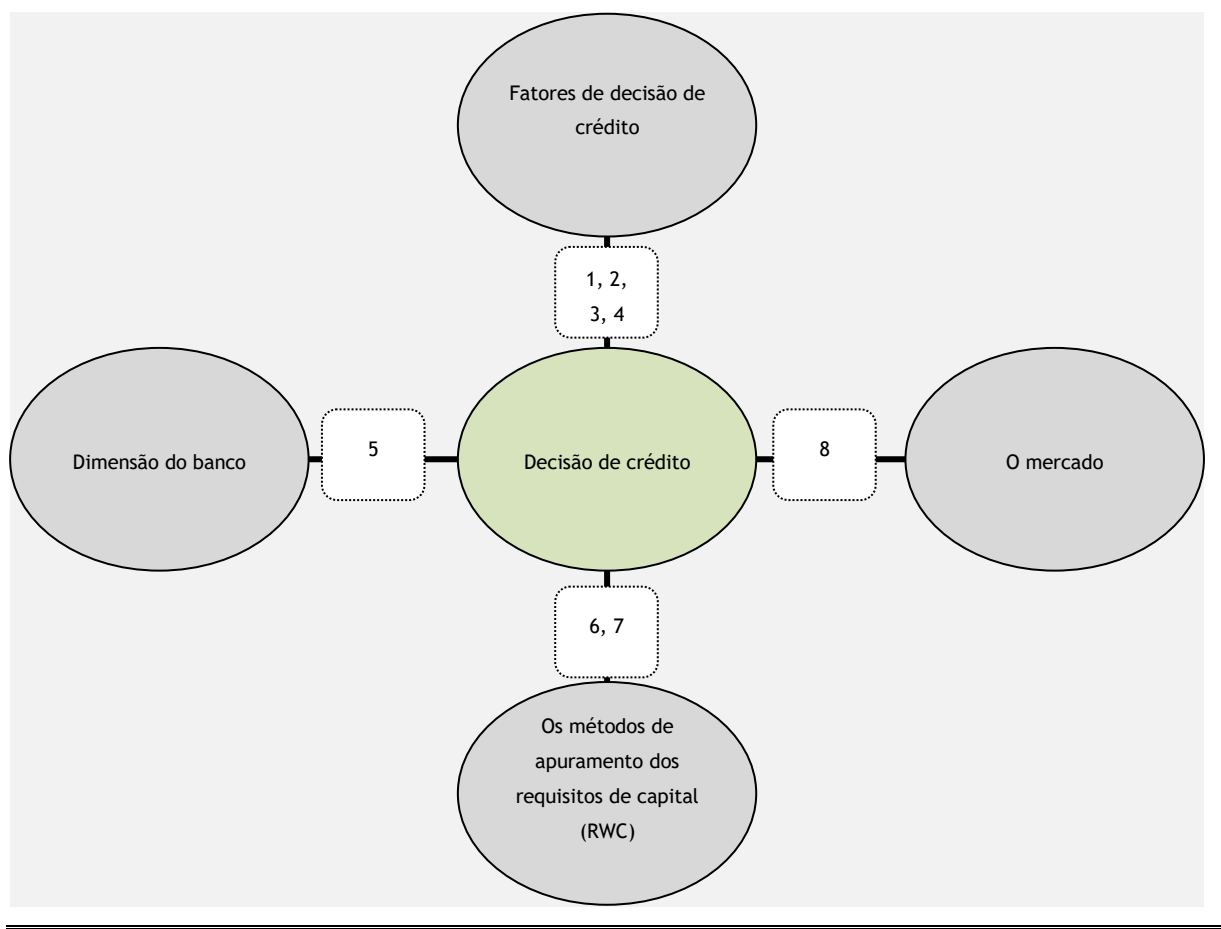
Tabela 18 - Fatores ou características intrínsecas aos bancos

Características dos bancos			
Dimensão: medida em termos de Volume de negócios (recursos+crédito) e de <i>Market-Share</i> de crédito a empresas	Métodos de apuramento de requisitos de capital: <i>advanced/Foundation</i> ou <i>standard</i>	Mercado principal: doméstico	Mercado principal: internacional

Fonte: elaboração própria.

Em complemento do referido, apresenta-se, na Figura 22, o modelo que identifica o conjunto de **questões agregadas em fatores de decisão de crédito**, bem como aquelas que decorrente do nível de intervenção no mercado de crédito bancário a empresas, de forma indireta influenciam essa decisão (dimensão, mercado e metodologias de apuramento dos requisitos de capital dos bancos).

Figura 22 - Modelo conceptual



Fonte: elaboração própria.

De entre os **fatores de decisão de crédito**, são descritas por vários autores, mencionados na revisão bibliográfica, as operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias. Estes autores salientam a sua relevância na redução de riscos e na libertação de liquidez às empresas - financiamento do ativo corrente, colocando ênfase no financiamento em contexto recessivo. Dito de outro modo, estas soluções permitirão a mitigação dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juro.

Um dos grandes vetores do presente trabalho de investigação consiste em **analisar os fatores associados aos principais riscos que determinam a concessão de crédito**. Deste modo, procura-se levantar **três Grandes Questões fechadas** (Gil, 2008:122-127) inerentes aos fatores de risco que determinam o comportamento do decisor na fase de concessão de crédito. Estas Grandes Questões encontram-se agregadas no questionário por temas, que incluem um conjunto de questões/fatores que determinam a definição do risco de crédito. O **primeiro Grande Grupo de Questões** integra um grupo denominado de (Fatores I - ligados à qualidade de gestão; de Fatores II - afetos ao risco intrínseco ao negócio; e de Fatores III - inerentes ao risco económico e financeiro). Este Grande Grupo de Questões consta da Tabela 19.

Considerando indispensável procurar **relacionar o contexto económico e a decisão de crédito**, é apresentada uma **outra Grande Questão** (vd Anexo XXI), sendo de igual modo introduzidas várias questões que visam estabelecer a ligação entre o contexto recessivo conjuntural e estrutural da economia com a decisão de crédito, na perspetiva dos bancos serem mais ou menos restritivos consoante a fase do ciclo económico.

Outra vertente reside na **mitigação do risco**, em especial do de crédito, sendo agrupados em **outra Grande Questão** (vd Anexo XXII) um conjunto de fatores que visam verificar o nível de influência na decisão de crédito da introdução das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias.

Não obstante serem estes conjuntos de Grandes Questões os mais relevantes, **são ainda efetuadas questões referentes**: i) à relação entre o acréscimo de risco de crédito e decisão de crédito e a liquidez; ii) à importância da possibilidade de securitização/titularização de créditos como fonte geradora de liquidez; e por último iii) questões intrínsecas aos próprios bancos no tocante à sua influência na decisão de crédito, nomeadamente a sua dimensão, a utilização de metodologias mais ou menos avançadas e a existência de atividade internacional.

No que concerne à vertente decisão de crédito, considerar-se-ão, face aos temas observados na revisão da literatura, e na perspetiva da **decisão de crédito, três dimensões**, sendo: i) introdução pelos bancos, em especial em contexto económico recessivo, de novas práticas de determinação do *rating*, as quais influenciarão os níveis de liquidez e de taxa de juro a atribuir às empresas; ii) a introdução pelos bancos de novos métodos/instrumentos de mitigação de riscos aquando da tomada de decisão de crédito; iii) a introdução de práticas de obtenção de liquidez bancária, nomeadamente em contexto recessivo.

Importa agora conhecer **os Grandes Grupos de Questões 1, 2, 3, 4**, e verificar se os principais fatores de decisão de crédito identificados permitem individual ou conjuntamente influenciar novas práticas de decisão de crédito, conduzindo à melhoria ou mesmo expansão do crédito a empresas. Conforme recomendação de Gil (2008:127), foram incluídas apenas as questões necessárias para atender ao objetivo da pesquisa.

Neste sentido o **Grande Grupo de Questões 1**, tem subjacente 23 Questões, cada uma consubstanciando um fator, decorrentes da informação obtida junto de instituições de crédito bancário e da revisão da literatura realizada, que conjuntamente permitiram apresentar na Tabela 19 os vários fatores de risco e respetiva operacionalização. Salienta-se que estes fatores de risco inserem as condicionantes de atribuição de crédito às empresas, em especial em contexto recessivo, sendo: o acréscimo de risco de crédito definido pela notação de *rating* influencia a concessão de crédito (no sentido de que quanto mais acentuado for este acréscimo menos positiva será a decisão, condicionando a liquidez disponibilizada às empresas e o nível de taxa de juro).

Tabela 19 - Grandes Grupos de Questões e fatores de risco de crédito em análise nos bancos

QUALIDADE DA GESTÃO	Significado dos fatores	RISCO DE NEGÓCIO	Significado dos fatores	RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO	Significado dos fatores
1a. Património dos sócios / garantantes na IC	Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP	7a. Refere-se à existência de barreiras à entrada (setoriais e regionais)	Avalia a existência de atividade com forte enquadramento legislativo e forte investimento inicial (e.g. setor farmacêutico e de inspeção automóvel)	15a. Sustentabilidade de do <i>Cash-Flow</i>	Reflete a existência de contratos com clientes que suportam o VN em períodos (e.g. - relevantes, como de investimentos estratégicos)
2a. Qualidade da gestão e estrutura acionista	Classificação efetuada pelo banco e sem problemas de sucessão / continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio	8a. Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência	Avalia a diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa refletindo a sua maturidade, sendo que uma adequada diversificação tem um impacto positivo na avaliação de risco da empresa risco do cliente, comparando com os concorrentes	16a. Variação súbita do VN	Valoriza o crescimento sustentado do VN [e não abrupto - e.g. no ano (n) com redução no ano (n+1)]
3a. Incidentes dos sócios e Garantes	Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses	9a. Concentração excessiva em clientes vs fornecedores	Avalia a dependência de clientes e de fornecedores, a qual consubstancia um facto de risco acrescido, dado condicionar a produção (e.g. - ausência de matéria prima) e	17a. Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA	Avalia o impacto da evolução dos rácios EBITDA/EFL e NetDebt/EBITDA

QUALIDADE DA GESTÃO	Significado dos fatores	RISCO DE NEGÓCIO	Significado dos fatores	RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO	Significado dos fatores
			o VN (perda de um cliente relevante, implicando custos de substituição)		
4a. Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social	Verificar a existência de incidentes em ICB - e.g. nos últimos 12 a 24 meses	10a. Reputação e Quota de Mercado	Quota de mercado, imagem institucional e de marca, existência de atividade inovadora e valor acrescentado dos produtos para os clientes	18a. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Avalia a existência de equilíbrio entre o rácio NetDebt/EBITDA e a maturidade da dívida em anos [Duração Média da Dívida] = verificando a relação Maturidade/(NetDebt/EBITDA)
5a. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Refere-se ao <i>rating</i> equivalente no banco, por parte da empresa participante "mãe"	11a. Nível de Exportação / Internacionalização	Avalia o esforço de internacionalização e de exportação da empresa	19a. Risco da carteira clientes	Avalia o impacto da existência de cobertura por seguros de crédito, ou, cuja carteira possua um risco aceitável por parte do banco
6a. Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas)	Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço)	12a. Dimensão da empresa / Grupo	Avalia a dimensão do VN, na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão	20a. Tangibilidade dos Ativos	Avalia o nível de Ativos Tangíveis/Total dos Ativos Líquidos
		13a. Risco de sector	Avalia o aumento do risco sectorial, sendo que empresas de bens não transacionáveis poderão verificar um tratamento	21a. Variação súbita de dívida bancária	Mede o impacto de uma variação significativa e momentânea (ou não) da dívida bancária

QUALIDADE DA GESTÃO	Significado dos fatores	RISCO DE NEGÓCIO	Significado dos fatores	RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO	Significado dos fatores
			diferenciado		
		14a. Estratégia, <i>Cash-Flow</i> e Debt	A existência de investimentos estratégicos potenciadores de <i>cash-flow</i> poderão justificar um aumento da dívida remunerada (Debt)	22a. Rentabilidade dos capitais próprios	Avalia a relação entre o EBITDA e os capitais obtidos para financiamento da atividade [EBITDA/(capital próprio + financiamentos obtidos)]
				23a. Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)	Valoriza a existência de um GAF adequado e de liquidez

Fonte: elaboração própria.

O **Grande Grupo de Questões (2)** incorpora sete questões (2a, 2b, 2c, 2d, 2e, 2f, 2g), referentes à decisão de crédito subjacente à existência de um ciclo económico negativo/recessivo e a fatores condicionadores desta relação, respetivamente de índole qualitativos e quantitativos, e cujo significado é: existe uma relação negativa entre o contexto recessivo conjuntural ou estrutural da economia e a decisão de crédito, no sentido de que os decisores tomarão precauções acrescidas na concessão creditícia (vd Anexo XXI).

O **Grande Grupo de Questões (3)** inclui quinze questões (3a, 3b, 3c, 3d, 3e, 3f; 3g; 3h; 3i; 3j; 3l; 3m; 3n; 3o; 3p), relativas à apresentação aquando da decisão de crédito, de instrumentos de crédito bancário de índole comercial mitigadores de risco de crédito, sendo definido como: a introdução de operações (com carácter de curto prazo) de *factoring*, de *confirming* e documentarias, influencia de forma preponderante e positivamente a decisão de crédito (nas suas vertentes libertação de liquidez e *pricing*) - (vd Anexo XXII).



A **Questão (4)** contempla a securitização de créditos, que c.f. Jobst (2005) permite aos bancos reduzir o nível de ativos e melhorar o capital regulamentar, superando os custos de agência de informação assimétrica no financiamento externo. Inclui ainda a titularização de créditos (vd BI APB nº 46 2010:77) referentes a investimentos financeiros de crédito securitizado, os quais poderão ser atribuídos como garantia nas operações de cedência de liquidez por parte do BCE, e é definida do seguinte modo: a possibilidade de securitização/titularização pelas ICB de créditos concedidos às empresas potencia a liquidez e condiciona positivamente a decisão de crédito.

As **Questões (5 - 7)** procuram verificar a influência de características intrínsecas aos bancos respondentes, que poderão ou não influenciar a decisão de crédito, nomeadamente a utilização das metodologias de apuramento dos requisitos de capital e o *market-share* de crédito a empresas: i) 5a - a dimensão dos bancos, medida pelo seu volume de negócios condiciona positivamente a decisão de crédito; ii) 5b - a dimensão dos bancos, medida pelo seu *market-share*, condiciona positivamente a decisão de crédito; iii) 6 - a utilização pelos bancos das metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital *foundation* ou *advanced* condiciona negativamente a decisão de crédito; iv) 7 - a utilização pelos bancos da metodologia método *standard* condiciona positivamente a decisão de crédito.

A **Questão (8)** respeita à variável mercado, sendo expectável que a existência de atividade internacional será intrínseca aos maiores bancos, no entanto, Roman e Ruso (2012) não confirmam que bancos internacionalmente ativos tenham maior propensão para fomentar decisões de crédito mais favoráveis. Os autores referem que, com Basileia III, as exigências de cálculo de risco são maiores para os bancos de menor dimensão, sendo as PME mais afetadas na medida em que terão de recorrer aos maiores bancos, os quais não pretendem assumir maiores riscos. Também Arriaga e Miranda (2009) salientam que, em linha com estas exigências de cálculo de risco, os maiores bancos parecem privilegiar os fatores quantitativos, enquanto os pequenos bancos um misto de quantitativos e qualitativos. Jaroslav e Eva (2011) mostram que os quantitativos têm um peso na atribuição do *rating* superior aos qualitativos. Esta questão refere o seguinte: a existência de atividade internacional dos bancos condiciona positivamente a decisão de crédito.

A análise exploratória ou descritiva constitui uma primeira etapa para o estudo de determinado fenómeno. A Estatística Descritiva consiste na recolha, apresentação, análise e interpretação de dados através da criação de instrumentos adequados: quadros, gráficos e indicadores numéricos. No caso em concreto, os atributos observados são qualitativos, uma vez que revestem várias modalidades/categorias e registam-se numa escala ordinal (a ordem das modalidades tem significado). Naturalmente, numa escala ordinal, a numeração é feita de forma a respeitar a ordem das várias modalidades. Qualquer que seja o atributo considerado, existe sempre a possibilidade de o representar numericamente. Assim, e para qualquer questão colocada aos inquiridos, tem-se  $1 \equiv \{\text{Discordo Totalmente}\}$ ,  $2 \equiv \{\text{Discordo}\}$ ,  $3 \equiv \{\text{Indeciso}\}$ ,  $4 \equiv \{\text{Concordo}\}$  e  $5 \equiv \{\text{Concordo Totalmente}\}$ .

Concluída a primeira fase da investigação quantitativa, a **segunda fase** corresponde ao estudo que passamos a descrever, e que visa complementar a fase anteriormente referida. Esta complementaridade justifica-se, na medida em que se considera adequado clarificar com base nos dados reais referentes à qualidade de gestão, ao risco de negócio e ao risco económico e financeiro (de três exercícios consecutivos de uma amostra de 6 empresas), se os respondentes - quadros das instituições de crédito bancário entrevistados, estarão disponíveis para aceitar a utilização das soluções de *factoring*, de *confirming* e documentárias como fontes mitigadoras de risco e de forma discricionária. Dito de outro modo, questiona-se se apenas o farão caso os mutuários evidenciem uma adequada situação económica e financeira, na medida em que, mostrando debilidades a este nível, suscetíveis de colocar em causa a solvabilidade dos bancos (e.g. maior consumo de fundos próprios e propensão para a constituição de imparidades), decorrente da existência de níveis de *rating* mais gravosos, os bancos poderão eventualmente recusar a aceitação destas soluções financeiras ligadas à concessão de crédito.

Para levar a efeito esta análise, inquiriram-se quadros superiores de instituições de crédito bancário (as quais sugerem representar a maior quota de crédito bancário a empresas em Portugal) através de entrevistas exploratórias e de questionário com o apoio de análise documental.

No que concerne às questões de pesquisa, a sua caracterização reside numa série de perguntas, sendo que as questões de “como” e “por que” favorecem o uso de estudos de caso (Yin, 2009). Esta afirmação está em linha com Gerring (2004) quando afirma que deverá ter-se presente que os estudos de caso abordam assuntos onde o conhecimento ainda é limitado.

Uma opção central no presente estudo relaciona-se com a **unidade de análise** - os bancos, incidindo sobre o modelo de *Key Rating Indicators* subjacente à decisão de crédito por parte dos bancos. No que concerne às respostas aos questionários apresentados aos respondentes e que permitiram organizar a entrevista, as questões subjacentes são formuladas de forma genérica, não estando associadas a critérios de decisão, podendo por este motivo não resultar num retrato fidedigno da realidade.

De acordo com Yin (2009), unidade de análise incide sobre o que é o “caso” (sendo que no que concerne à presente investigação trata-se das instituições de crédito bancário). Acresce que quanto maior o número de questões e proposições sobre o *factoring*, *confirming* e documentárias mais elevada será a sua visibilidade.

Quando inquirido de forma genérica, a resposta de um banco poderá ser diferente da resposta que se obteria se inquirido em concreto, dito de outro modo, se fosse inquirido sobre a utilização das soluções de crédito bancário (*factoring*, *confirming* e documentárias), quando aplicadas a empresas reais e perante critérios de análise de gestão e económico-financeiros universais. Nesta medida,

pretende-se complementar e aprofundar a investigação efetuada anteriormente, procurando analisar se os bancos se encontram disponíveis para financiar empresas com base na utilização das soluções de crédito bancário atrás indicadas, quando se está perante mutuários cuja situação económica e financeira é diferenciada (classificada de Muito boa, Boa, Muito Má ou Má).

Numa fase prévia à realização das entrevistas estruturadas, foram levadas a efeito entrevistas exploratórias com as entidades inquiridas, as quais permitiram de forma criteriosa definir as questões a colocar aos entrevistados.

Quivy e Campenhoudt (2003:69-70) referem que as **entrevistas exploratórias** “têm como função principal revelar determinados aspetos do fenómeno estudado em que o investigador não teria espontaneamente pensado por si mesmo e, assim, completar as pistas de trabalho sugeridas pelas suas leituras. As mesmas devem ajudar a constituir a problemática da investigação e contribuir para descobrir os aspetos a ter em conta, alargando ou retificando o campo de investigação das leituras, permitindo ainda economizar perdas inúteis de energia e de tempo de leitura, servindo para encontrar pistas de reflexão, ideias e hipóteses de trabalho, e não para verificar hipóteses pré-estabelecidas”. As entrevistas exploratórias foram realizadas entre 2014 e 2015, de acordo com o guião indicado nos Anexos I e II, as quais tiveram como objetivo verificar i) o nível de preparação dos entrevistados para os temas em causa e de aquilatar a importância dada a cada fator de risco referente às variáveis qualidade de gestão, risco intrínseco ao negócio e risco económico e financeiro, ii) a sua sensibilidade ao risco face à utilização das soluções bancárias objeto do presente estudo e de clarificar alguns fatores de risco. Estas entrevistas tiveram a duração de aproximadamente 20 minutos e foram registadas no momento da entrevista em documento autónomo de acordo com o guião apresentado aos respondentes, os quais não permitiram, por questões profissionais e de sigilo, a sua gravação.

No momento seguinte à realização das entrevistas exploratórias, foram também efetuadas entrevistas estruturadas, visando dar seguimento aos objetivos referentes à segunda fase da análise quantitativa. Por conseguinte, foram tidos em conta os alertas e sugestões de Gil (2008), segundo o qual, estando perante o tipo de **entrevista estruturada**, cujo processo de redação é **semelhante ao do questionário**, um questionário poderá ser convertido num roteiro de entrevista e vice-versa. De acordo com as indicações de Gil (2008), i) na ótica do entrevistador, deve ser definido como iniciar a entrevista, o tempo dispendido, local e circunstâncias de realização e como proceder em caso de recusa; ii) o enunciado deve ser elaborado de modo a dispensar informação adicional ao entrevistado; iii) devem ser evitadas questões abertas, na medida em que obriga à anotação das respostas pelo entrevistador, podendo originar mudança de significado entre o que o respondente refere e o que o entrevistador regista; iv) as questões devem ser ordenadas de modo que o respondente se sinta integrado nos temas em análise e mantenha o interesse; v) referir aos

entrevistados que a entrevista tem carácter confidencial, no sentido dos mesmos se sentirem livres de qualquer pressão.

Neste contexto, as **entrevistas estruturadas, acompanhadas do questionário** (vd Anexos III, IV, V e VI), tiveram a duração média de aproximadamente 1 hora, tendo sido realizadas junto de (7) entidades (6 instituições de crédito bancário e uma SGM-Sociedade de Garantia Mútua), cujos inquiridos solicitaram confidencialidade. Procedeu-se ao seu registo mediante anotações em documento autónomo, no momento da realização das mesmas e com perfeito conhecimento do entrevistado do conteúdo registado. Salienta-se que o registo só ocorreu após os entrevistados responderem integralmente ao conteúdo das questões e terem tido oportunidade de proceder a correções que consideraram necessárias, não tendo sido autorizado pelos mesmos a utilização de gravador (vd Gil, 2008:119).

Para **alcançar o objetivo do presente estudo**, e baseando-nos na metodologia de *rating* de empresas (vd Anexos III, IV, V e VI) composto pelas principais variáveis de índole quantitativa e qualitativa de ICB a operar em Portugal a que tivemos acesso - Bancos (X e Y) - não identificados por questões de sigilo; ir-se-á procurar saber se a existência de dados inerentes às variáveis quantitativas e qualitativas considerados pelas ICB como insatisfatórios à luz dos modelos de *rating*, contrariam o efeito da utilização das soluções financeiras identificadas.

Tal decorre do facto das ICB poderem entender que, mesmo considerando que a utilização das soluções financeiras referidas consubstanciam um risco mitigado, ao serem incorporados, no seu ativo, créditos cujos mutuários mostram classificações de ***rating de má qualidade*** - tipo Muito Mau (1) ou Mau (2), à luz dos seus parâmetros de apuramento de requisitos de capital versus consequente consumo de capital e/ou de constituição de imparidades, ou outros que considerem sensíveis, poderão conduzir ao desinteresse das ICB na utilização das referidas soluções. No limite, tal desinteresse consubstanciar-se-á no risco ligado à contingência da eventualidade de ocorrência de situações de insolvência ou análogas a esta.

Para o efeito, torna-se essencial indicar os **principais fatores incluídos no modelo designado de Key Rating Indicators**, os quais contribuem para a mensuração do output dos algoritmos das instituições de crédito bancário e em especial da perda em caso de incumprimento (LGD). Salienta-se que, de acordo com o Acordo de Basileia, a perda esperada EL (*expected Loss*) é função da PD (*probability of default*), da LGD (*loss given default*) e da EAD (*exposure at default*), e corresponde ao produto destes três fatores (Lambrecht, 2005). Neste sentido, e para proceder à análise das empresas, foi elaborada uma lista de fatores, conforme Anexo IV, que inclui os fatores agregados às secções qualidade da gestão, ao risco intrínseco ao negócio (que identifica o sucesso ou insucesso potencial e estratégia) e ao risco económico e financeiro (que refere aspetos chave da definição do *rating* de um mutuário) e a importância percentual de cada um. A decisão de rejeição ou de

aceitação das operações de *factoring*, de *confirming* (SPF) e documentárias, resultará da conjugação da informação económica e financeira disponível no Anexo VII e da evidenciada no modelo de análise baseado no *Key Rating Indicators* (vd Anexos V e VI).

Para o efeito, obtiveram-se indicadores de gestão e dados económicos e financeiros de seis empresas reais, clientes de duas ICB não identificadas por questões de sigilo e a que foi possível ter acesso. Na sua seleção, existiu o cuidado de que as mesmas operassem em setores diferentes e possuísssem situações de gestão e económico-financeiras diferenciadas, permitindo aos respondentes tomar decisões com a maior objetividade possível suportadas na informação que lhes foi disponibilizada e constante dos Anexos XV a XX - referentes à Classificação (de 1 a 5, Muito Mau, Mau, Razoável, Bom e Muito Bom) dos Fatores dos *Key Rating Indica-tos* e do Anexo VII (Demonstrações Financeiras).

Salienta-se que a empresa (A) é uma sociedade que atua na transformação e comercialização de peixe; a (B) presta serviços de transporte; a (C) opera na indústria de confeitaria e derivados; a (D) representa e distribui tintas para setores diversos; a (E) está ligada ao setor agroindustrial (suinicultura); a (F) produz e comercializa vinhos e derivados.

Seguidamente, procedeu-se, com base na análise da informação qualitativa e quantitativa (económica e financeira) disponibilizada, referente às empresas identificadas de A, B, C, D, E e F., à inquirição de quadros diretivos de seis instituições de crédito bancário e um da SGM (sendo por esse facto, entidades consideradas bem informadas sobre as questões colocadas no âmbito do presente estudo), questionando-os se perante as piores classificações, e mesmo considerando as operações de financiamento bancário mitigadoras do risco de crédito (e.g. *factoring*, *confirming* (SPF) e documentárias/*trade-finance*), estariam disponíveis para financiar as empresas identificadas com base nestas operações.

Dando sequência ao referido, os inquiridos responderam de acordo com o plano a seguir indicado, solicitando-se a cada um, que classificassem a qualidade creditícia das empresas, de acordo com a metodologia a seguir descrita, visando exprimir uma opinião se estariam na disposição de lhes conceder crédito bancário, proferindo uma decisão final de acordo com o modelo da Tabela 88.

Visando apoiar os respondentes na sua decisão de financiar ou não financiar, a classificação qualitativa referente ao modelo de análise (*Key Rating Indicators*) é dada a conhecer previamente aos inquiridos, atendendo a que estes não têm conhecimento da situação qualitativa das empresas.

Por conseguinte, nos Anexos XV a XX, são apresentados comentários relativos à classificação dos fatores incluídos no modelo (*Key Rating Indicators*), relativamente a situações objetivas que podem ter condicionado ou favorecido as empresas em análise, que, conjuntamente com o resumo da sua

situação económica e financeira, conduzirão os inquiridos a decidir em relação à classificação e, por inerência, a aceitar ou a excluir a operação de crédito apresentada à ICB.

À luz dos fatores referidos e identificados no Anexo IV, dos comentários descritos nos Anexos XV a XX, e do quadro resumo da situação económico-financeira das empresas, referente a três anos consecutivos, conforme Anexo VII, pretende-se que os entrevistados classifiquem os fatores de modo a obter uma ponderação ( $P \times \text{Aval}$ ), sendo “P” o seu peso em cada secção, e “Aval” a sua avaliação numa escala de (1; 2; 3; 4 e 5), sendo que o nível (1) corresponde à pior avaliação e o nível (5) à melhor. Pretende-se, desta forma, obter um valor “total” ponderado denominado de Classificação - CL (somatório de  $P \times \text{Aval}$  das três secções/3), conforme Anexo VI, identificador da qualidade da empresa/mutuário das instituições de crédito bancário, de acordo com a seguinte percentagem: Muito bom (se superior a 100%); Bom (superior a 80% e igual ou inferior a 100); Razoável (superior a 65% e igual ou inferior a 80%); Mau (superior a 50% e igual ou inferior a 65%); Muito mau (se inferior a 50%). Baseando-nos nestes valores e estando perante soluções financeiras mitigadoras de risco de crédito, de liquidez e de taxa de juros (*factoring*, *confirming* e documentárias), o objetivo final consiste com base na ponderação obtida, a qual é influenciadora do *rating* das empresas, em decidir positiva ou negativamente pela concessão de crédito. Para o efeito, elaborar-se-á no ponto 3.3. a Tabela 88, onde a classificação de “Mau” ou de “Muito Mau” será sinónimo de não conceder financiamento.

Salienta-se que a nível dos bancos, a dimensão de risco consubstanciado na notação de *rating*-, decorrente das avaliações qualitativas ou quantitativas realizadas pelas ICB e incorporadas nos fatores constantes do Anexo I, e face às informações obtidas de dois bancos, poderá ser derrogado caso se verifiquem situações subjetivas e que raramente ocorrem e como tal não são habitualmente objeto de incorporação nos modelos de *rating*, como sejam:

- A integridade das empresas e dos seus responsáveis;
- Disputas de liderança;
- Evidência de falhas no controlo interno;
- Existência de fraude;
- Perceção de atitude laxista dos responsáveis face aos riscos;
- Situações materialmente relevantes apostas nas Certificações Legais de Contas ou em Relatórios de Auditoria;
- Processos judiciais ou investigações em curso sobre os sócios ou acionistas;
- Mudança nas orientações estratégicas.

### **3.1.3. Descrição da amostra**

Previamente ao desenvolvimento da análise quantitativa importa realçar as razões pelas quais foram escolhidos os bancos como fonte dos dados, bem como definir a amostra de investigação e a

sua representatividade. Em linha com o referido na literatura, o crédito bancário é a principal fonte de financiamento das empresas e, interessando-nos analisar o mercado nacional, foram, por este motivo selecionados os bancos como fonte dos dados, na medida em que são estes que decidem a respectiva concessão de crédito às empresas com base em critérios objetivos, consubstanciados num modelo de *rating* e são ainda estes os responsáveis pela inovação de produtos de crédito bancário.

A presente investigação empírica pressupõe a recolha de dados junto de instituições de crédito bancário e equiparado a operar em Portugal (vd Quivy e Campenhoudt, 2003:183). Hill e Hill (2002) consideram que se deverá escolher uma amostra de dimensão suficientemente pequena mas suficientemente grande para suportar as análises de dados. Nesta aceção, e face à especificidade da investigação, e atendendo a que se está perante uma amostra - específica e limitada, retirar-se-á uma amostra considerada representativa (Oliveira, 2005; Gil, 2008). Pese embora a amostra de bancos não seja de dimensão elevada, ir-se-á utilizar o método de amostragem casual - tipo estratificada, que segundo Gil (2008:92) se “caracteriza pela seleção de uma amostra de cada subgrupo da população considerada”, sendo que, para a obter, foram tidos em consideração os passos sugeridos por Hill e Hill (2002):

1. Definição do número e a natureza dos estratos (tipo de bancos a atuar em Portugal), considerando-se dois estratos - os bancos comerciais e outros com características diversas (e.g. de investimento), cuja amostra é reduzida;
2. Da amostra global de bancos a operar em Portugal, utilizou-se uma fração de amostragem igual a 47,7% do conjunto de 44 entidades bancárias, indicadas no *site* do Banco de Portugal. Ou seja, a amostra restringe-se a 21 entidades bancárias (incluídas na Tabela 20) e terá um tamanho de 47,7% dos casos, tendo-se adotado o seguinte **critério de exclusão**: excetuaram-se i) as entidades que fazem parte de um grupo bancário, incluindo os bancos de investimento e as sucursais de IC com sede na EU; ii) considerando-se as que representam as principais ICB de índole comercial a operar em Portugal. Sem prejuízo de salientar outras dimensões, adotou-se o critério de volume de negócios (total de crédito concedido e de recursos captados) e de *market-share* de crédito a empresas;
3. Mais se salienta que são indicadas as quotas mais relevantes que foi possível apurar (global de crédito a empresas de cerca de 78%) através dos relatórios e contas de 2009 e da consulta a dados do Banco de Portugal. Os valores das quotas de crédito a empresas indicadas sugerem de facto que **são estas as instituições de crédito que influenciam efetivamente as relações de crédito bancário em Portugal**. Refira-se também que se considerou o sistema de crédito agrícola mútuo como uma única entidade e apenas a Central de Caixas de Crédito Agrícola Mútuo como fonte aglutinadora do sistema.

Tabela 20 - Quota de mercado dos bancos em dezembro de 2009

Bancos (Mio€)	Ativo (1)		Crédito a clientes (2)		Recursos de clientes (3)		Volume de Negócios (4=2+3)		Capital Próprio (5)		Crédito a Empresas (6) Mil Mio€	
	Valor	Ordem	Valor	Quota	Valor	Quota	Valor	Quota	Valor	Ordem	Valor	Quota
CGD	120 984	1	79 627	23,9%	64 256	28,5%	143 883	25,7%	7 157	2	31,4	15,5%
MBCP	95 550	2	77 348	23,2%	46 037	20,4%	123 385	22,1%	7 220	1	43,2	21,3%
BES	82 297	3	50 532	15,1%	25 446	11,3%	75 978	13,6%	6 939	3	36,4	17,9%
BSTOTTA	51 488	4	28 346	8,5%	28 346	12,6%	56 692	10,1%	3 212	4	11,1	5,5%
BANCO BPI	47 449	5	30 486	9,1%	22 618	10,0%	53 104	9,5%	2 303	5	11,2	5,5%
CEMG	17 245	6	15 176	4,5%	9 181	4,1%	24 357	4,4%	986	8	4,8	2,4%
BARCLAYS	16 978	7	8 896	2,7%	3 605	1,6%	12 501	2,2%	75	16	4,4	2,2%
CCCAM	12 097	8	8 859	2,7%	10 070	4,5%	18 929	3,4%	1 000	7	4,4	2,2%
BANIF	11 569	9	9 839	2,9%	6 606	2,9%	16 445	2,9%	1 180	6	3,3	1,6%
B POPULAR	8 833	10	6 436	1,9%	3 523	1,6%	9 959	1,8%	716	9	4,1	2,0%
BBVA	6 941	11	5 810	1,7%	3 030	1,3%	8 840	1,6%	244	13	3,4	1,7%
BII	4 246	12	3 333	1,0%	-	0,0%	3 333	0,6%	177	14		
ITAÚ	4039	13	1 199	0,4%	13	0,0%	1 212	0,2%	599	10		
DEUT BANK	3397	14	2 088	0,6%	1 392	0,6%	3 480	0,6%	167	15		
FINANTIA	3106	15	2 070	0,6%	260	0,1%	2 330	0,4%	353	11		
CBI	1931	16	917	0,3%	139	0,1%	1 056	0,2%	259	12		
BNP PARIBAS	2 426	17	1 845	0,6%	253	0,1%	2 098	0,4%	37	19		
BAI	997	18	94	0,0%	94	0,0%	188	0,0%	46	17		
CX GALICIA	757	20	724	0,2%	87	0,0%	811	0,1%	-5	22		
BIG	704	21	57	0,0%	305	0,1%	362	0,1%	129	20		
BIC	419	22	153	0,0%	98	0,0%	251	0,0%	25	21	0,15	0,1%
Total APB	493 453		333 835	100%	225 359	100%	559 194	100%	32 819		157,8	77,9%

Fonte: elaboração própria, com consulta a BI APB nº 45 (2009) e aos relatórios e contas de 2009 dos diversos bancos respondentes.

A Tabela 21, que incorpora o **número de colaboradores** das instituições de crédito bancário referidas na Tabela 20, mostra a limitação em relação à eventual pretensão de inquirir um número substancial de quadros ligados à decisão de crédito. De facto, nem todos os colaboradores estarão afetos à decisão de crédito bancário, pese embora exista um número significativo de quadros superiores (cerca de 28.137, dos quais 7.026 inerentes a chefias e 13.220 afetos a funções específicas). Desta forma e reforçando o referido, pretende-se aceder a um nível satisfatório de quadros bancários, envolvidos na decisão de crédito, procurando utilizar um universo inquirido



“disponível para amostragem e sobre o qual se pretende tirar conclusões” de cerca de 100 quadros bancários afetos aos bancos constantes da Tabela 20, sendo que os autores Hill e Hill (2002:43) consideram satisfatório um universo inquirido “entre 100 a 500 casos”.

Tabela 21 - Número de colaboradores das ICB em 2009

Funções versus Níveis de Escolaridade				
Funções	Superior	Secundário	Básico	Total
Chefias	7 026	6 062	984	14 072
Específicas	13 220	7 777	885	21 882
Administrativas	7 877	10 104	2 625	35 954
Auxiliares	14	108	677	799
Total	28 137	24 051	5 171	57 359

Fonte: elaboração própria com consulta a BI APB nº 45 (2009:17).

No que respeita à **segunda fase** da investigação quantitativa, optou-se, à semelhança da primeira fase, por considerar como unidade de análise os bancos a operar em Portugal, sendo que, os bancos dos respondentes influenciam, com base nos dados da Tabela 20, as grandes relações de crédito bancário a operar em Portugal, tendo-se excluído aqueles que não se mostraram disponíveis para participar neste estudo complementar.

Para o efeito, a **amostra de investigação** é formada por seis quadros superiores (quatro Diretores de empresas, um administrador e um quadro superior também com responsabilidade no acompanhamento do negócio ligado ao segmento de empresas), não se incluindo outros por não se mostrarem disponíveis para participar na investigação, e cujo **fator de exclusão** consiste no facto destes seis bancos representarem cerca de 67,9% do mercado de crédito a empresas e 94% dos recursos de clientes. Por último, foi inquirido o diretor de uma SGM (sociedade de garantia mútua), destacando-se aqui a grande importância do sistema de garantia mútua (composto por quatro sociedades de garantia mútua), o qual contra garante os bancos nas operações creditícias a favor das PME enquadráveis.

A Tabela 22 **carateriza os respondentes**, bem como o seu papel na instituição de crédito. Constatase que se trata de quadros superiores, ao nível de Administrador (1), de diretor de empresas (5), de diretor de SGM (1), possuindo formação superior adequada, podendo por esse motivo ser considerados pessoas bem informadas sobre os temas, objeto do presente estudo.

Tabela 22 - Entrevistados no âmbito da segunda fase do estudo quantitativo (funções e habilitações)

Banco	Função na Instituição		Habilitações Académicas		
	Administrador	Diretor	Licenciatura	Pós-Graduação /Mestrado	Doutoramento
BANCO BPI		1	1		
CCAM	1				1
CGD		1		1	
MBCP		1	1		
BES (Novo Banco)		1	1		
BSTOTTA		1	1		
SGM		1	1		
Total	1	6	5	1	1
Total %	14%	86%	71%	14%	14%

Fonte: elaboração própria.

Foram selecionadas sete instituições de crédito bancário a partir da Tabela 20, na medida em que foram utilizados os bancos que representam a maior quota de crédito bancário em Portugal a empresas como unidade de análise e o conjunto de *Key Rating Indicators*, retratado nas respostas, é representativo do conjunto de *Key Rating Indicators*, utilizado pelos bancos na sua análise de crédito (que representam o maior peso nas relações bancárias com as empresas no mercado nacional).

### 3.1.4. Técnicas estatísticas utilizadas

No seguimento do referido anteriormente, e conforme sugerido por Hill e Hill (2002:43), com o apoio da Tabela 20, atendendo aos recursos disponíveis e à limitação existente de falta de informação disponível que descreva com precisão o número de quadros superiores ligados à atividade creditícia, propôs-se para a **primeira fase** do estudo quantitativo, e como forma de obtenção de dados, o envio de um inquérito por questionário a um conjunto de quadros bancários, chefias, gestores e decisores de crédito, com o papel de decisão de crédito, preferencialmente com formação superior, solicitando as respostas aos colaboradores que exerçam funções em bancos com maior quota de mercado em volume de negócios e de crédito a empresas à data de 2009.

Neste seguimento, o inquérito por questionário é composto por 6 grupos, que incluem questões fechadas de índole específico: i) o primeiro é inerente aos dados da instituição bancária; ii) o segundo é relativo à relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e de

liquidez; iii) o terceiro aborda a relação entre o contexto económico recessivo e a decisão de crédito; iv) o quarto pretende analisar a importância da introdução das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias na decisão de crédito; v) o quinto procura obter dados sobre a importância das operações de securitização / titularização de créditos, que mediante a libertação de liquidez poderá influenciar positivamente a decisão de crédito; vi) o último visa identificar dados intrínsecos aos bancos, como o *market-share*, a importância do mercado e das metodologias usadas no apuramento dos requisitos de capital.

Deste modo, o questionário insere duas vertentes, uma estratégica, consubstanciada na mitigação de riscos, visando facilitar a concessão de crédito e consequente liquidez em condições aceitáveis de *pricing*, e outra, de índole operacional, inerente à existência de metodologias adequadas para a determinação dos riscos atrás referidos e à qualificação dos respondentes. Embora se pretenda obter uma ideia o mais fidedigna possível em relação às situações descritas, poderemos não atingir esta meta na perfeição, atendendo a que o questionário é genérico, sendo que a resposta obtida de um inquirido poderá ser diferente da que se obteria se este estivesse perante uma situação concreta. Salienta-se ainda que o número de questões e o tipo de informação aposta em cada uma, foi o resultado de um *trade off* entre o objetivo de obter um número de respostas pretendidas e a obtenção de respostas representativas. De qualquer forma, o desenho do questionário foi desenvolvido de forma a possibilitar a recolha de informação junto das principais instituições de crédito bancário a operar em Portugal, acerca da sua perceção do impacto, nomeadamente em contexto económico recessivo, dos riscos de crédito, de liquidez e de taxa de juros, bem como se estes três tipos de risco justificam a importância acrescida, recente, das operações de *factoring*, de *confirming* (SPF) e documentárias.

Como já referido, no presente estudo, o questionário foi adequado ao objetivo da investigação, sendo de acordo com o sugerido por Hill e Hill (2002), listadas as variáveis de investigação, incluindo a tipicidade dos casos<sup>6</sup> da investigação, e especificado o número de perguntas, visando medir cada uma das variáveis. Procurou-se a realização de perguntas específicas, no sentido de evitar respostas vagas (vd Larossi, 2011), visando minimizar o número de eventuais indecisos.

De salientar que a recolha de dados através de inquérito por questionário, como em qualquer outro instrumento de recolha de dados, coloca, à partida, algumas vantagens e limitações (vd Tabela 23).

---

<sup>6</sup> Casos - entendidos como os respondentes ao questionário.

Tabela 23 - Vantagens e limitações do questionário

Recurso	Vantagens	Limitações
Questionário	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Possibilita atingir um número relevante de pessoas, mesmo que dispersas geograficamente e pode ser remetido por correio.</li> <li>▪ Garante o anonimato das respostas.</li> <li>▪ Permite aos respondentes remeter as suas respostas quando considerarem mais oportuno.</li> <li>▪ Não expõe o titular da pesquisa às opiniões e aspetos pessoais do entrevistado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Impede o apoio do titular da pesquisa nas situações em que o respondente não entenda as perguntas.</li> <li>▪ Impede o conhecimento das circunstâncias em que foi respondido, o que poderá ser relevante na apreciação da qualidade das respostas.</li> <li>▪ Não oferece garantia de que os inquiridos respondam a todas as questões, podendo implicar uma redução da representatividade da amostra.</li> <li>▪ Envolve, por norma, um número relativamente reduzido de questões, na medida em que questionários extensos apresentam propensão para não serem respondidos.</li> <li>▪ Poderá apresentar resultados críticos em termos de objetividade, atendendo a que as perguntas poderão ter interpretações diferentes consoante os sujeitos inquiridos.</li> </ul>

Fonte: adaptado de Gil (2008:121-122).

Na **segunda fase** da análise quantitativa, o estudo foi levado a efeito mediante **entrevistas exploratórias seguidas de questionário - ferramenta principal utilizada nesta fase**. Utilizou-se um guião de entrevista contendo informação necessária a que os respondentes estivessem aptos a decidir sobre a valia da utilização das soluções de crédito bancário - *factoring*, *confirming* e documentárias - como mitigantes de risco (baseando-se em informação económica e financeira de seis empresas a atuar no mercado nacional).

Na base desta opção de pesquisa, e baseando-nos em Mason (2002), as pessoas, e no caso concreto os quadros superiores bancários, são considerados como fonte de dados, porque constituem um repositório de conhecimento e de experiência relevantes em relação às questões colocadas, podendo interagir de forma consistente face aos temas objeto de inquirição. Esta visão é reiterada por Gil (2008:109) quando afirma que “a entrevista é, portanto, uma forma de interação social, mais especificamente é uma forma de diálogo assimétrico, em que uma das partes busca coletar dados e a outra se apresenta como fonte de informação; é uma das técnicas de coleta de dados mais utilizada no âmbito das ciências sociais”.

Neste seguimento, foi utilizado o modelo de **entrevista estruturada e focalizada**, referida por Gil (2008) e Marconi e Lakatos (2004), dado que a mesma se desenvolve a partir de uma relação fixa ou predeterminada de perguntas, cuja ordem e redação permanece invariável para todos os entrevistados. Entre as principais **vantagens** deste tipo de entrevistas, salienta-se a sua fácil execução e não exigir uma preparação exaustiva dos pesquisadores, permitir a obtenção de dados importantes que poderão não estar sedimentados em fontes documentais, possibilitando ainda a

análise estatística dos dados, já que as respostas obtidas são padronizadas. Como **desvantagens**, de referir o facto de não permitir a análise dos factos com maior profundidade, dado que as informações são obtidas a partir de uma lista prévia de perguntas, existindo também a possibilidade do entrevistador sofrer influência do entrevistado e poderem não ser retidos dados importantes, ser de longa duração não se tornando económica. Gil (2008) salienta ainda que quando comparada com o questionário, a entrevista apresenta outras **vantagens**, como o facto de permitir obter um maior número de respostas, atendendo a que será mais fácil não responder a um questionário do que abster-se a ser entrevistado, e evidenciar maior flexibilidade, dado que o entrevistador poderá esclarecer o significado das questões, permitindo maior adaptabilidade ao desenrolar da entrevista. **De salientar ainda que esta lista de perguntas é com frequência denominada de questionário ou de formulário**, considerando o autor que este último título é preferível, dado que o questionário expressa melhor o procedimento autoadministrado, em que o pesquisado responde por escrito às perguntas que lhe são feitas. Não obstante, quando a entrevista é totalmente estruturada, como é o caso presente, com alternativas de resposta previamente estabelecidas, aproxima-se do questionário. Existem autores que designam este procedimento como questionário por contacto direto.

Os resultados foram baseados na análise das respostas de um conjunto de quadros bancários, incidindo o estudo no nível de análise individual que os respondentes têm dos riscos em análise e das soluções financeiras potencialmente mitigadoras desses riscos. O questionário foi respondido pelos quadros bancários a seguir referidos, que caracterizaremos, em primeiro lugar, para de seguida proceder à análise das estatísticas descritivas, obtidas com base nas respostas ao questionário.

Como consta da Tabela 24, são várias as funções bancárias identificadas; maioritariamente os respondentes têm o grau de licenciatura, sendo que 25,9% possuem a categoria de diretor, 31% de gerente, 1,7% de administrador e 41,4% outras funções técnicas e comerciais, podendo afirmar-se estarmos perante pessoas adequadamente informadas sobre os temas objeto do estudo, sendo estes mesmos inquiridos que responderam às restantes questões referentes ao questionário.

Tabela 24 - Dados sobre os colaboradores

Dados inerentes aos colaboradores		N	%
Função na instituição	Administrador	1	1,7%
	Diretor	15	25,9%
	Gerente	18	31,0%
	Outro	24	41,4%
Outra função	Analista	1	1,7%
	Analista / gerente de risco	1	1,7%
	Assessor do Conselho de Administração	1	1,7%

Dados inerentes aos colaboradores		N	%
	Assessor financeiro	1	1,7%
	Assistente Comercial	2	3,4%
	Coordenador	2	3,4%
	Especialista de produto	1	1,7%
	Financial controller	1	1,7%
	Gerente de conta	1	1,7%
	Gestor	2	3,4%
	Gestor Cliente Empresas	1	1,7%
	Gestor Comercial	2	3,4%
	Gestor de Cliente Empresários e Negócios	1	1,7%
	Gestor de Conta	1	1,7%
	Gestor especialista	1	1,7%
	Gestora	1	1,7%
	Subdiretor	1	1,7%
	Subgerente	1	1,7%
	Técnico	1	1,7%
	Trader	1	1,7%
Habilitações literárias	Doutoramento	1	1,7%
	Mestrado	9	15,5%
	Licenciatura	40	69,0%
	Outro	8	13,8%
Outras habilitações literárias	12º ano	1	1,7%
	Frequência ensino universitário	1	1,7%
	Pós Graduação	2	3,4%
	Pós-graduação	1	1,7%
	Secundário	2	3,4%

### 3.1.5. Tratamento estatístico

Este procedimento ocorreu na primeira fase da análise quantitativa, cujo tratamento dos dados obtidos do questionário foi efetuado com recurso ao SPSS, sendo obtidas tabelas de frequências, as quais permitiram a análise das estatísticas descritivas e fatorial mencionada no subcapítulo 3.2.1.

Na segunda fase, o tratamento dos dados foi objeto de utilização de uma metodologia baseada em médias ponderadas (mediante notações dos inquiridos numa escala de zero a cinco), decorrentes das classificações efetuadas pelos inquiridos, as quais permitiram obter as classificações de 0 a 5; esta análise foi suportada na ferramenta Excel e os resultados constam do subcapítulo 3.3.2.

## 3.2. Resultados

### 3.2.1. Resultados relativos ao questionário

#### 3.2.1.1. Relação entre o risco de crédito, decisão de crédito e liquidez

Subjacente aos três tipos de risco objeto de estudo e baseado nas Tabelas 25 e 26, de seguida é efetuada a análise das estatísticas descritivas resultantes das respostas ao segundo grupo de questões, em que se procura dar resposta à verificação da “relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez”.

Tabela 25 - Relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez

	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	2	3,4%	13	22,4%	15	25,9%	21	36,2%	7	12,1%
O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	0	0,0%	2	3,4%	3	5,2%	43	74,1%	10	17,2%
O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	2	3,4%	20	34,5%	12	20,7%	22	37,9%	2	3,4%
O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	1	1,7%	3	5,2%	3	5,2%	32	55,2%	19	32,8%
O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas	0	0,0%	1	1,7%	2	3,4%	43	74,1%	12	20,7%

Tabela 26 - Estatísticas relativas à relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez

	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	3,3	1,1	3,0	1,0	5,0
O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	4,1	0,6	4,0	2,0	5,0
O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	3,0	1,0	3,0	1,0	5,0
O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	4,1	0,9	4,0	1,0	5,0
O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas	4,1	0,5	4,0	2,0	5,0

De seguida, iremos analisar cada variável (atributo) isoladamente, para, numa fase seguinte, estabelecer relações entre as variáveis através de medidas relativas.

Relativamente, à questão **“O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro”**, segundo os resultados apresentados na Tabela 27 constata-se que 2 (3,4%) dos inquiridos discordam totalmente da relação de superioridade entre os riscos e que 21 (36,2%) concordam com a questão apresentada. Em termos cumulativos, 30 (51,7%) de um total de 58 respostas obtidas não ultrapassam a escala 3  $\equiv$  {Indeciso} evidenciando que a concordância em relação a esta questão não é unânime entre os inquiridos.

Tabela 27 - O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulada
Discordo Totalmente	2	3,4	3,4	3,4
Discordo	13	22,4	22,4	25,9
Indeciso	15	25,9	25,9	51,7
Concordo	21	36,2	36,2	87,9
Concordo Totalmente	7	12,1	12,1	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Como já foi referido, as respostas obtidas ocupam determinada ordem na amostra ordenada. Assim, e em termos de medidas estatísticas, distinguem-se as estatísticas de ordem, sendo particularmente reveladoras a mediana, os quartos e os extremos.

Tabela 28 - Estatísticas de Localização/Ordem (O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro)

Número de respostas		Media	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
Validas	Inválidas					25	50	75
58	0	3	4	1	5	2	3	4

Quanto às medidas de localização (vd Tabela 28), que “localizam” os valores observados da variável através de um valor apenas, destacam-se a moda e a mediana das observações. A moda, valor mais frequente da distribuição, corresponde ao valor 4 = {Concordo}. Do total dos inquiridos 36,2% concordam que o risco de crédito possui uma importância superior face ao risco de liquidez e de taxa de juro. A mediana, ou o percentil 50, indica que metade dos inquiridos respondem no máximo até 3, onde este valor representa os indecisos. Embora as medidas de localização não sejam iguais, o que revela algum enviesamento dos dados, a mediana é uma medida mais resistente.



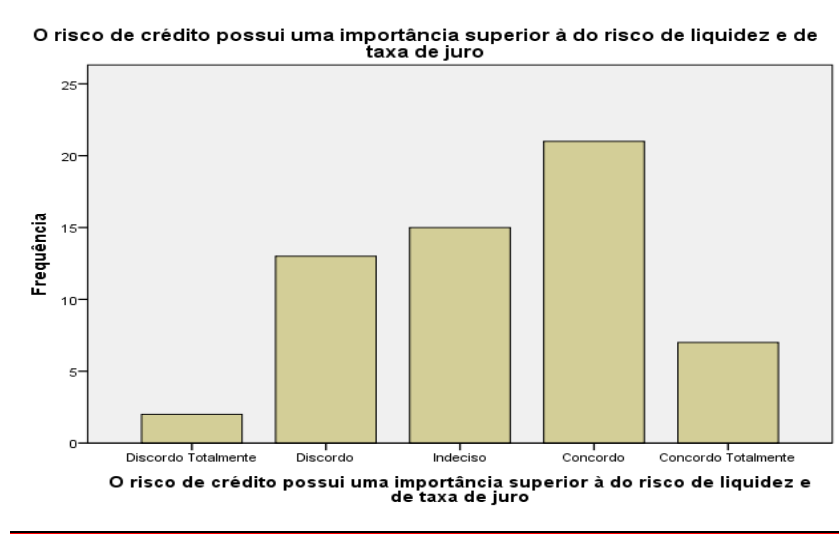
O 1º quartil, ou o percentil 25, indica que 25% dos inquiridos respondem no máximo até 2 (discordando ou discordando totalmente da questão colocada) e o percentil 75, igual a 4, diz-nos que 75% dos inquiridos não ultrapassam a opção 4 de resposta. Assim, pode constatar-se que a variabilidade nos 50% das observações centrais, que corresponde à amplitude interquartil (de valor absoluto 2), representa as opções de resposta entre o discordo e concordo, passando por inquiridos indecisos.

Para finalizar, e uma vez que os dados são qualitativos numa escala ordinal, podemos analisar a assimetria através do coeficiente de Bowley  $\left(g_2 = \frac{Q_3 - 2Me + Q_1}{Q_3 - Q_1}\right)$  cujo resultado é zero. Assim, nos 50% das observações centrais, a distribuição é simétrica. Tal não significa que no seu todo a distribuição não tenha algum enviesamento. Refira-se que, neste tipo de análise, e porque se atribui um valor numérico às categorias de resposta, podemos calcular alguns indicadores adequados a variáveis quantitativas, desde que o procedimento seja passível de interpretação.

Obviamente que interpretar a média de resposta, cujo valor é de 3,3, significa que a representatividade da opinião dos inquiridos estará compreendida entre os valores 3 = {Indeciso} e 4 = {Concordo}, o que não corresponde a um valor concreto das modalidades. De qualquer forma, e através do cálculo do coeficiente de Pearson  $\left(g_1 = \frac{3(\bar{x} - Me)}{s} \approx 0,87\right)$  conclui-se que a distribuição é assimétrica positiva.

O Gráfico 10 permite visualizar facilmente o exposto. Refira-se que através desta representação é possível analisar as diferenças de intensidade das várias modalidades da característica em estudo, sendo a altura de cada barra proporcional à respetiva frequência.

Gráfico 10 - A importância do risco de crédito versus risco de liquidez e de taxa de juros



No que diz respeito à questão “O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário”, pela leitura da Tabela 29, nenhum inquirido respondeu “Discordo totalmente”. Observando as frequências simples, vê-se que 43 (74,1%) concorda com a questão colocada.

Tabela 29 - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulada
Discordo	2	3,4	3,4	3,4
Indeciso	3	5,2	5,2	8,6
Concordo	43	74,1	74,1	82,8
Concordo Totalmente	10	17,2	17,2	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Verifica-se, pelas frequências acumuladas, que somente 8,6% dos inquiridos discordam ou estão indecisos, permitindo concluir que a influência do risco de liquidez na atribuição de crédito bancário é uma questão maioritariamente consensual.

Na Tabela 30, observa-se em relação às estatísticas de ordem que, em termos de localização, o valor modal e mediano coincidem, situando-se na resposta 4  $\equiv$  {Concordo}. Este valor, para além de ser o mais frequente na distribuição, indica que 50% dos inquiridos respondem no máximo até à opção 4. Sem margem para dúvidas a escala 4  $\equiv$  {Concordo} é representativa do equilíbrio da distribuição (isto é, das respostas dos inquiridos).

Tabela 30 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário)

Número de respostas		Media	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
Válidas	Inválidas					25	50	75
58	0	4	4	2	5	4	4	4

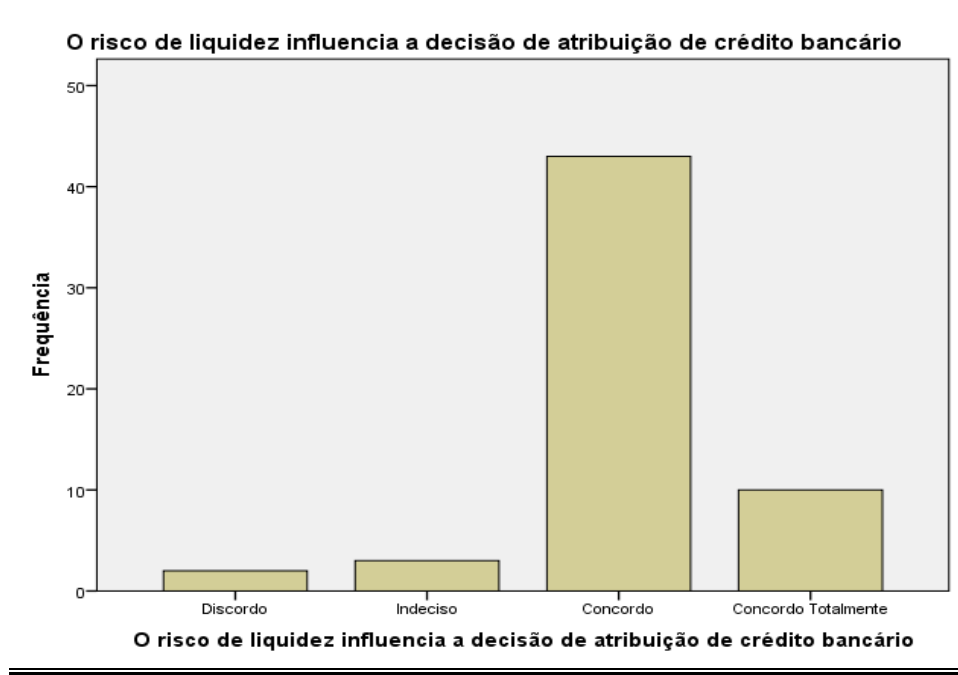
Havendo coincidência entre os quartis, conclui-se que 75% das respostas obtidas são menores ou iguais a 4  $\equiv$  {Concordo}. Deste modo, nos 50% das observações centrais a dispersão absoluta é nula (inviabilizando o cálculo do coeficiente de Bowley).

Uma vez que o estudo recai sobre variáveis ordinais às quais se associam categorias, sendo as mesmas interpretáveis para alguns indicadores, pelo coeficiente de Pearson ( $g_1 \approx 0,25$ ) conclui-se

que a distribuição é assimétrica positiva. Tal traduz que maioritariamente as opções dos inquiridos vão no sentido do máximo.

Complementando a análise descritiva com o diagrama de barras (Gráfico 11), facilmente se conclui que maioritariamente os inquiridos concordam que o risco de liquidez é um fator que influencia a atribuição de crédito bancário.

Gráfico 11 - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário



Analisando se o risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito, uma percentagem considerável dos inquiridos discorda (34,5%), percentagem similar na categoria 4  $\equiv$  {Concordo} com 37,9% (vd Tabela 31).

Tabela 31 - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulada
Discordo Totalmente	2	3,4	3,4	3,4
Discordo	20	34,5	34,5	37,9
Indeciso	12	20,7	20,7	58,6
Concordo	22	37,9	37,9	96,6
Concordo Totalmente	2	3,4	3,4	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Em termos cumulativos, mais de 50% dos inquiridos (58,6%) respondem no máximo à opção 3 que corresponde às categorias de “Discordo Totalmente” até “Indeciso”. Maioritariamente, as respostas variam entre as escalas 2  $\equiv$  {Discordo} e 4  $\equiv$  {Concordo}.

Quanto às estatísticas de ordem (vd Tabela 32), observa-se que, em termos de localização, o valor modal é superior à mediana. Embora a resposta mais frequente se situe no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, constata-se que 50% dos inquiridos respondem no máximo até 3  $\equiv$  {Indeciso}, evidenciando um enviesamento das respostas à questão em análise.

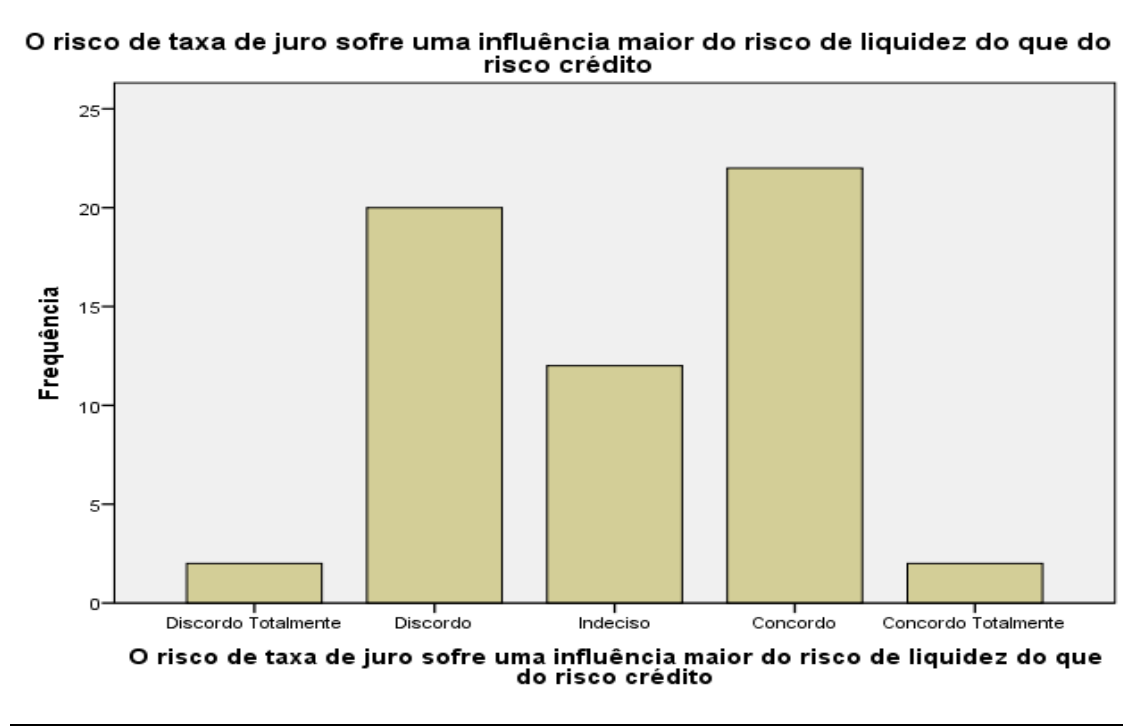
Tabela 32 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito)

Número de respostas		Media	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
Válidas	Inválidas					25	50	75
58	0	3	4	1	5	2	3	4

A amplitude interquartil, de valor 2, indica que existe uma dispersão absoluta considerável entre os 50% das observações centrais. Em termos relativos, entre o 3º e o 1º quartil, a variabilidade é nula. Para o total das respostas, tendo em consideração as várias categorias, pelo coeficiente de Pearson ( $g_1 \approx 0,09$ ) conclui-se que a distribuição apresenta uma ligeira assimetria positiva.

Complementando a análise descritiva com o diagrama de barras (Gráfico 12), observa-se que a maioria das respostas se situam nas categorias 2  $\equiv$  {Discordo} e 4  $\equiv$  {Concordo}, pelo que a opinião face ao facto do risco de taxa de juro sofrer uma influência maior do risco de liquidez do que do risco de crédito não é consensual. De facto, e conforme referido na literatura, embora o Risco de crédito na globalidade seja mais relevante do que o risco de liquidez na explicação do *pricing*, enquanto que o risco de liquidez tem um impacto mais relevante no *pricing* durante as recessões, o risco de crédito exerce um impacto mais importante durante os grandes crescimentos económicos (Resul e Bulent, 2015).

Gráfico 12 - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco de crédito



Pela Tabela 33, de frequências simples, constata-se que mais de 50% (55,2%) dos inquiridos concorda que o risco de crédito determina o nível de taxa de juro, não sendo expressivas as respostas nas categorias anteriores 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente}, 2  $\equiv$  {Discordo} ou 3  $\equiv$  {Indecisos}.

Tabela 33 - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulada
Discordo Totalmente	1	1,7	1,7	1,7
Discordo	3	5,2	5,2	6,9
Indeciso	3	5,2	5,2	12,1
Concordo	32	55,2	55,2	67,2
Concordo Totalmente	19	32,8	32,8	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Em termos cumulativos, 67,2% ou 39 inquiridos respondem até à modalidade 4  $\equiv$  {Concordo}, evidenciando um salto significativo entre os respondentes indecisos e os que concordam com o fator em análise.

Quanto às estatísticas de ordem (Tabela 34), observa-se que, em termos de localização, existe coincidência entre a moda e a mediana, situando-se a resposta mais frequente no valor 4  $\equiv$

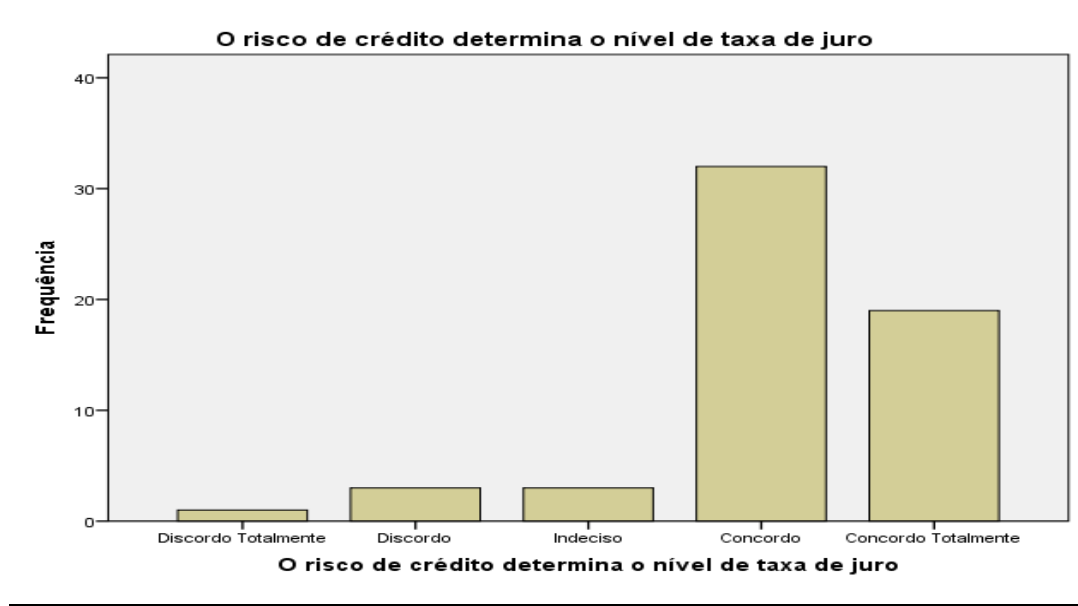
{Concordo}. Salienta-se que relativamente à opinião sobre se o risco de crédito determina o nível de taxa de juro, 51 dos inquiridos responde entre 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, mostrando um enviesamento das escolhas no sentido do máximo. Assim, e pelo coeficiente de Pearson ( $g_1 \approx 0,42$ ), conclui-se que a distribuição das respostas obtidas apresenta uma assimetria positiva moderada.

Tabela 34 - Estatísticas de Localização/Ordem (O risco de crédito determina o nível de taxa de juro)

Número de respostas		Media	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
Válidas	Inválidas					25	50	75
58	0	4	4	1	5	4	4	5

A visualização do Gráfico 13 corrobora o anteriormente exposto, verificando-se que maioritariamente as respostas dos inquiridos tendem no sentido do máximo, ou seja, as modalidades 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} são as que apresentam as barras com maior altura.

Gráfico 13 - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro



Analisando se o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas, o comportamento é similar à variável anterior, sendo que, pela análise das frequências simples, verifica-se que 74,1% dos inquiridos concorda que o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas e 20,7% concorda totalmente (vd Tabela 35).

Tabela 35 - Frequências (o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas)

	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulada
Discordo	1	1,7	1,7	1,7
Indeciso	2	3,4	3,4	5,2
Concordo	43	74,1	74,1	79,2
Concordo Totalmente	12	20,7	20,7	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Verifica-se que nenhum dos inquiridos optou pela resposta 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente} e que até à modalidade 4  $\equiv$  {Concordo} se acumula 79,2% do total de respostas.

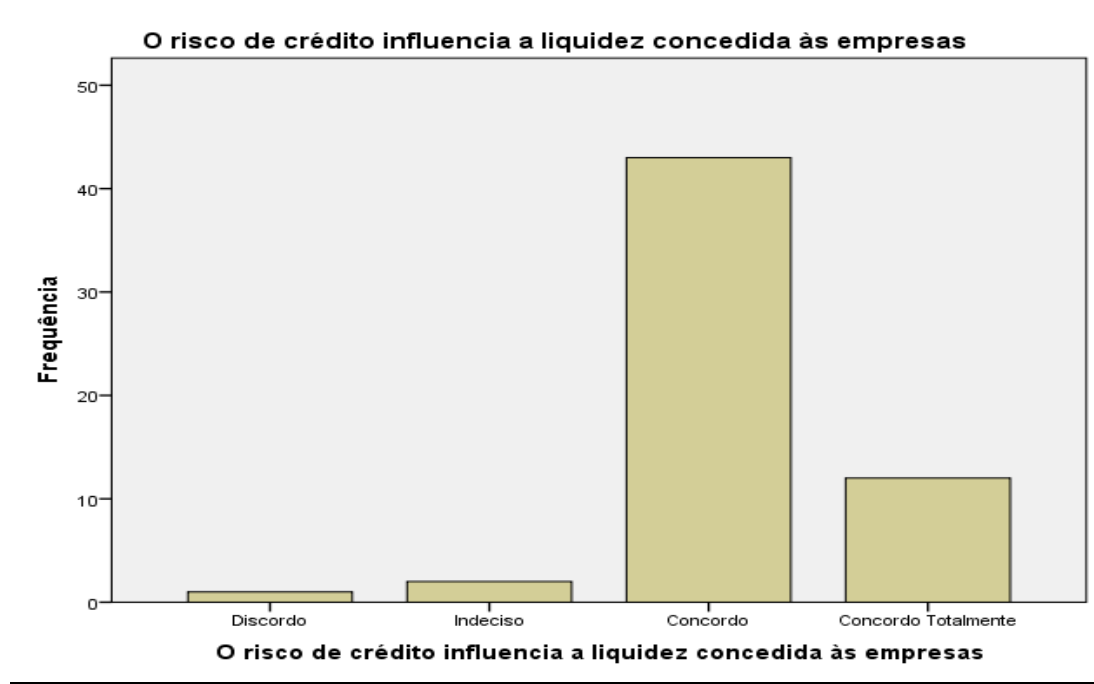
A Tabela 36 permite verificar que a opção 4  $\equiv$  {Concordo} corresponde ao valor modal e mediano da distribuição. Assim, o equilíbrio da distribuição situa-se nesta categoria garantido pelo menos 50% das respostas obtidas. No que respeita às estatísticas de ordem, destaca-se a coincidência entre os percentis 25, 50 e 75, mostrando que a concordância face à importância do risco de crédito na liquidez concedida às empresas é unânime entre os inquiridos.

Tabela 36 - Estatísticas de Localização/Ordem (o risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas)

Número de Respostas		Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
Válidas	Inválidas					25	50	75
58	0	4	4	2	5	4	4	4

O diagrama de barras, que a seguir se apresenta, ao evidenciar a altura da barra correspondente à modalidade 4  $\equiv$  {Concordo} corrobora com a análise descritiva da variável. Verifica-se que existe uma assimetria positiva das respostas, cujo valor do coeficiente de Pearson é igual a  $g_1 \approx 0,77$ , existindo uma maior concentração de respostas perto do valor máximo (vd Gráfico 14).

Gráfico 14 - O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas



Para finalizar a exposição, iremos apresentar um quadro resumo com os principais indicadores descritivos, o diagrama de barras conjunto e ainda uma breve análise da eventual associação entre as variáveis.

Através das Tabelas (nº 37 e 38) que a seguir se apresentam, iremos confrontar alguns indicadores estatísticos em termos de localização, dispersão e assimetria. Refira-se que algumas medidas são relativas sendo, por isso, apresentadas na forma percentual. Uma vez que as variáveis em análise são qualitativas e apresentam as mesmas categorias, para além da dimensão amostral se manter inalterada, as eventuais comparações poderão ser feitas quer através de indicadores absolutos ou relativos (embora estes últimos sejam mais facilmente interpretáveis).

Em termos das medidas de localização, de tendência central, observa-se que o valor modal é sempre o mesmo para qualquer variável,  $4 \equiv \{\text{Concordo}\}$  valor mais frequente, permitindo concluir que quaisquer dos fatores são importantes/relevantes para a relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez. Através das estatísticas de ordem, o valor da mediana varia entre  $3 \equiv \{\text{Indecisos}\}$ , para as variáveis  $x_1$  e  $x_3$ , e  $4 \equiv \{\text{Concordo}\}$  para as restantes. Assim, as variáveis “O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário”, “O risco de crédito determina o nível de taxa de juro” e “O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas” apresentam uma maior concordância entre os inquiridos. Destaca-se, ainda, que face às variáveis  $x_2$  e  $x_5$ , nenhum dos respondentes optou pela modalidade  $1 \equiv \{\text{Discordo Totalmente}\}$ .



Tabela 37 - Estatísticas de Localização/Ordem (relevância/influência dos 3 tipos de risco)

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	3,31	3	4	1	5	2	4
O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	4,05	4	4	2	5	4	4
O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	3,03	3	4	1	5	2	4
O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	4,12	4	4	1	5	4	5
O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas	4,14	4	4	2	5	4	4

Tabela 38 - Medidas de dispersão e assimetria (relevância/influência dos 3 tipos de risco)

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	1,06	2	1	33,33	32,11	0	0,87
O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	0,61	0	0	0	14,94	nd	0,25
O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	1,01	2	1	33,33	33,27	0	0,09
O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	0,86	1	0,5	11,11	20,87	1	0,42
O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas	0,54	0	0	0	13,14	nd	0,77

Outro aspeto importante no estudo descritivo de um conjunto de dados é o da determinação da variabilidade ou dispersão desses dados, relativamente a uma medida de localização. Através da Amplitude Interquartil, que corresponde à diferença entre o 3º e o 1º quartil, concluímos que 50% dos elementos centrais estão contidos num intervalo com aquela amplitude. No caso em estudo, verificamos que não existe variabilidade absoluta nos 50% das observações centrais para as variáveis

$x_2$  e  $x_5$  uma vez que o percentil 25 e 75 coincidem. Tal significa que, para as questões “O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário” e “O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas”, a maioria das respostas obtidas centram-se no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, o que pode ser confirmado através dos respetivos diagramas de barras.

No mesmo sentido, e através do coeficiente de variação quartil  $\left( Coeficiente\ Variacao\ Quartil = \frac{AIQ}{Q_3 + Q_1} \times 100 \right)$  são as mesmas variáveis que apresentam

uma maior variabilidade em termos relativos, significando que a maioria das respostas concentram-se no sentido de um dos extremos, no caso do máximo.

Embora as variáveis em análise sejam qualitativas, a análise do coeficiente de variação

$\left( Coeficiente\ Variacao = \frac{Desvio\ padrao}{Media} \times 100 \right)$  usualmente utilizado para medir o desvio relativo

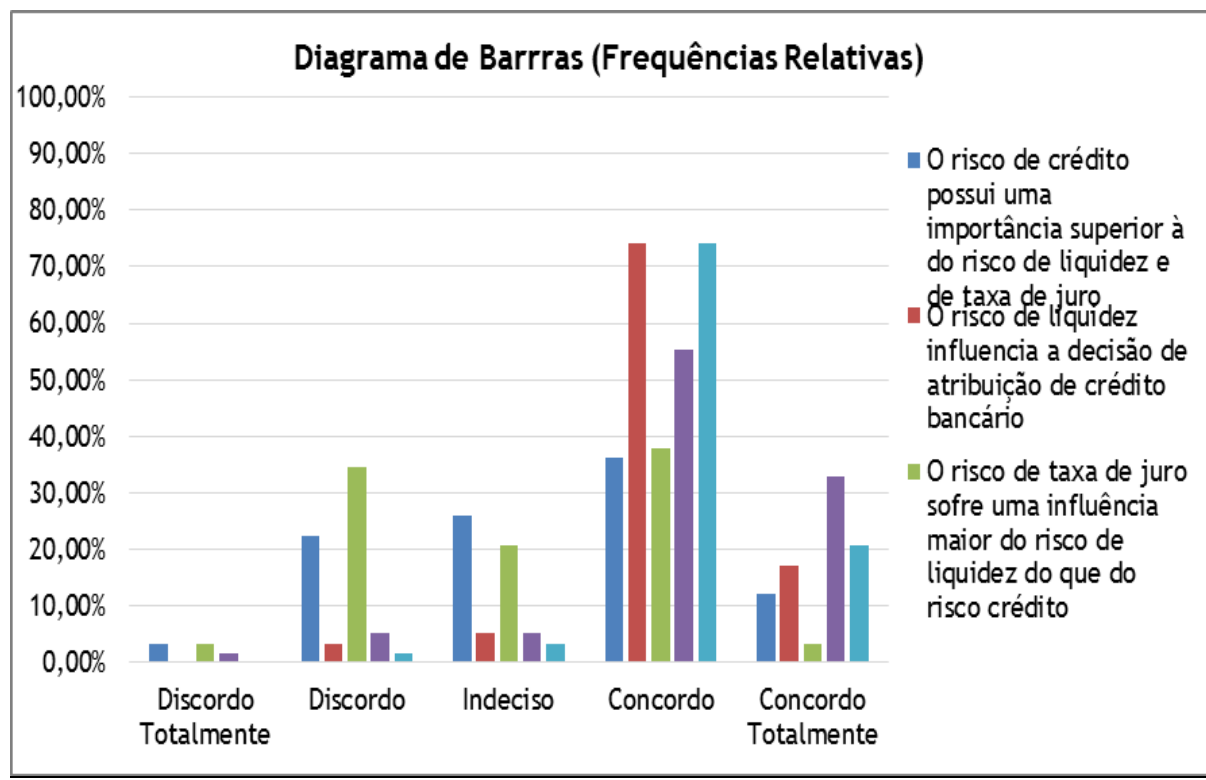
face a uma medida de localização (no caso a média) é passível de interpretação. Assim, quanto maior o valor deste indicador, maior a variabilidade relativa e, conseqüentemente, a representatividade da média como medida de equilíbrio vai diminuindo.

Observa-se, no caso em análise, que as variáveis  $x_1$  e  $x_3$  apresentam uma maior variabilidade relativa, quer nos 50% das observações centrais como no total da distribuição. Por exemplo, e para a variável  $x_3$ , existe uma dispersão relativa entre o percentil 25 e 75 de 33,33% e no total das respostas obtidas essa variabilidade é de 33,27%. Embora não seja um valor muito elevado, a questão “O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito” é a que apresenta uma maior dispersão relativa em termos das opções escolhidas pelos inquiridos.

Quanto ao enviesamento, existem vários coeficientes que permitem medir o grau de assimetria e estabelecer comparações entre diferentes distribuições, destacando-se o coeficiente de assimetria de Bowley e o de Pearson. Dado que o primeiro não se define para todas as variáveis, iremos interpretar o coeficiente de Pearson. Verifica-se que as respostas às questões colocadas  $x_1$  e  $x_5$  são as que apresentam um maior enviesamento, tendo ambas uma assimetria positiva moderada. Salienta-se, e no que respeita à variável  $x_1$ , que a justificação da assimetria assenta no valor do desvio padrão (mais elevado), ao passo que relativamente à variável  $x_5$  a explicação advém do maior desvio absoluto entre as medidas de localização (média e mediana).

O Gráfico 15, de barras conjunto, que a seguir se apresenta, permite visualizar a distribuição das respostas às várias questões colocadas, de acordo com a escala estabelecida. Através desta representação, é possível analisar as diferenças de intensidade das várias modalidades da característica em estudo, sendo a altura de cada barra proporcional à respetiva frequência.

Gráfico 15 - Distribuição das frequências (relevância/influência dos 3 tipos de risco)



Para finalizar a exposição, iremos analisar a associação entre as variáveis, recorrendo a um indicador apropriado, o coeficiente de correlação Ró de Spearman, que mede a intensidade da relação entre variáveis ordinais e varia entre -1 e 1. Quanto mais próximo estiver dos extremos, maior a associação linear entre as variáveis. O sinal negativo da correlação significa que as variáveis variam em sentido contrário, ou seja, as categorias mais elevadas de uma variável estão associadas a categorias mais baixas de outra variável.

Tabela 39 - Intensidade da relação entre as variáveis (coef.correlação Ró de Spearman)

Fatores			$x_1$ - O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	$x_2$ - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	$x_3$ - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	$x_4$ - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	$x_5$ - O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas
Spearman's rho	$x_1$ - O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	Coeficiente de correlação	1,000	-,355**	,237	,130	-,200
		Sig. (2-tailed) <sup>7</sup>		,006	,073	,331	,132
		N	58	58	58	58	58
	$x_2$ - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	Coeficiente de correlação	-,355**	1	,039	,087	,429**
		Sig. (2-tailed)	0,0062		,774	,518	,001
		N	58	58	58	58	58
	$x_3$ - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	Coeficiente de correlação	,237	,039	1,000	,124	,128
		Sig. (2-tailed)	,073	,774		,356	,339
		N	58	58	58	58	58

<sup>7</sup> Corresponde ao nível de significância do teste; no caso, trata-se de um teste bilateral, *two tailed*, uma vez que a correlação pode ser positiva ou negativa.

Fatores			$x_1$ - O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro	$x_2$ - O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário	$x_3$ - O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco crédito	$x_4$ - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	$x_5$ - O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas
	$x_4$ - O risco de crédito determina o nível de taxa de juro	Coeficiente de correlação	,130	,087	,124	1,000	,345**
		Sig. (2-tailed)	,331	,518	,356		,008
		N	58	58	58	58	58
	$x_5$ - O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas	Coeficiente de correlação	-,200	,429**	,128	,345**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,132	,001	,339	,008	
		N	58	58	58	58	58

\*\* . Correlação é significativa ao nível de 0.01

De acordo com a Tabela 39, existe uma associação linear moderada e negativa entre as variáveis  $x_1$  (O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro) e  $x_2$  (O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário),  $Ró$  de Spearman= - 0,355, a qual é estatisticamente significativa (sig = 0,006) para um erro de 1ª espécie de 0,01. Os aumentos de  $x_1$  associam-se à diminuição de  $x_2$ , de acordo com as respostas numa escala de 1 a 5. Verifica-se ainda que cerca de 13%  $\left[(-0.355)^2 \times 100\right]$  da variação de  $x_1$  é explicada por  $x_2$ , sendo a restante percentagem explicada por outros fatores.

Entre as variáveis  $x_2$  e  $x_5$ , existe uma associação linear moderada e positiva com um coeficiente de correlação  $Ró$  de Spearman= 0,429, a qual é estatisticamente significativa (sig = 0,001) para um erro de 1ª espécie de 0,01. Os aumentos da variável “O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário” associam-se ao aumento da variável “O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas”, de acordo com as respostas dadas na escala definida. Verifica-se ainda que cerca de 18%  $\left[(-0.429)^2 \times 100\right]$  da variação de  $x_2$  é explicada por  $x_5$ , sendo a restante percentagem explicada por outros fatores.

Por fim, através do mesmo coeficiente, observa-se uma associação linear moderada e positiva entre as variáveis  $x_4$  e  $x_5$  com um  $R_0$  de Spearman=0,345, a qual é estatisticamente significativa ( $\text{sig} = 0,008$ ) para um erro de 1ª espécie de 0,01. Os aumentos do fator “O risco de crédito determina o nível de taxa de juro” associam-se a aumentos do fator “O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas”, de acordo com a frequência de respostas numa escala de 1 a 5. Verifica-se ainda que cerca de 12%  $\left[(-0.345)^2 \times 100\right]$  da variação de  $x_4$  é explicada por  $x_5$ , sendo a restante percentagem explicada por outros fatores.

### 3.2.1.2. Qualidade de gestão, risco de negócio, risco económico e financeiro

Na sequência da análise empírica, e no âmbito do questionário aos 58 inquiridos, pretendeu-se identificar um conjunto de fatores agregados em grupos denominados de Fatores I-Qualidade de Gestão, Fatores II-Risco de Negócio e Fatores III-Risco Económico e Financeiro e a sua importância como variáveis determinantes na avaliação do risco de crédito. Estes fatores foram definidos, com base na literatura e em dois bancos contactados e são determinantes na definição da notação de *rating* das empresas.

Com base na Tabela 40, e quanto aos Fatores (I), as respostas aos seis fatores no âmbito da qualidade de gestão respeitam as seguintes modalidades: 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente}, 2  $\equiv$  {Discordo}, 3  $\equiv$  {Indeciso}, 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}.

Tabela 40 - Fatores (I) - Qualidade de Gestão

	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP).	0	0,0%	3	5,2%	0	0,0%	42	72,4%	13	22,4%
Qualidade da gestão e estrutura acionista (Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio).	0	0,0%	1	1,7%	4	6,9%	34	58,6%	19	32,8%
Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios majoritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses).	1	1,7%	0	0,0%	0	0,0%	32	55,2%	25	43,1%
Incidentes anteriores no banco, em outros bancos,	1	1,7%	2	3,4%	2	3,4%	33	56,9%	20	34,5%

	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses).										
Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao <i>rating</i> equivalente no banco, por parte da empresa participante "mãe").	0	0,0%	0	0,0%	4	6,9%	40	69,0%	14	24,1%
Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço)).	0	0,0%	1	1,7%	1	1,7%	33	56,9%	23	39,7%

Iremos analisar a nível descritivo as cinco categorias das seis variáveis/fatores, através dos respetivos quadros de distribuição de frequências, das modas e estatísticas de ordem e dos gráficos de barras, finalizando com uma análise comparativa através de um quadro resumo com alguns indicadores estatísticos relevantes acerca das opiniões expressas pelos inquiridos.

Relativamente à variável “**Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP)**”, conforme Tabela 41 nenhum inquirido respondeu “Discordo totalmente”. Observando a coluna das frequências relativas simples, cerca de 72,4% concorda que este fator condiciona o risco de concessão de crédito. Em termos cumulativos, 77,6% das respostas foram dadas até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, identificando como fator preponderante da decisão de crédito os sócios com património financeiro no banco e crédito direto adequado junto da CRBdP.

Tabela 41 - Frequências - Património e crédito dos sócios/garantes

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Discordo	3	5,2	5,2	5,2
Concordo	42	72,4	72,4	77,6
Concordo Totalmente	13	22,4	22,4	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Com base nos resultados da Tabela 42, onde se apresentam as estatísticas de ordem e o valor modal, destaca-se que a categoria da variável com maior frequência é a 4  $\equiv$  {Concordo} rejeitando-se maioritariamente as restantes modalidades anteriores. Verifica-se que existe coincidência entre os quartis da distribuição, existindo um grupo de respondentes, mais de 75% das respostas obtidas,

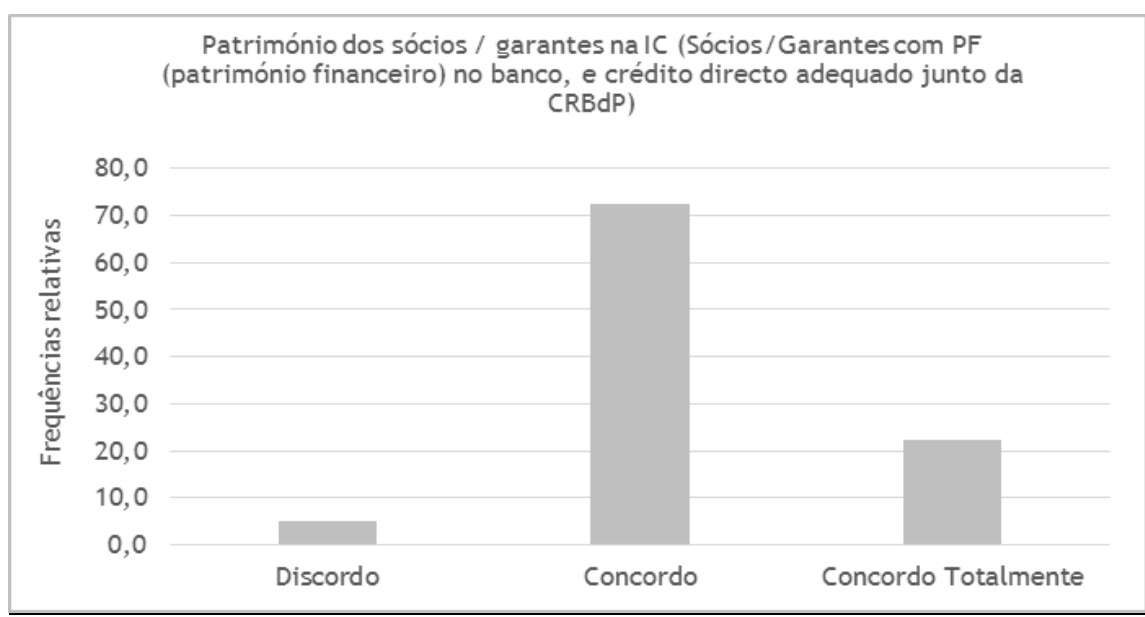
que concorda com a questão colocada e, como tal, um dos fatores determinantes do risco de crédito na vertente da qualidade de gestão das instituições fica a dever-se ao Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco e crédito direto adequado junto da CRBdP).

Tabela 42 - Estatísticas de Localização/Ordem - Património e crédito dos sócios/garantes

Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP)	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	2	5	4	4	4

Do Gráfico 16 facilmente se conclui que maioritariamente os inquiridos concordam que o Património e crédito dos sócios/garantes é um dos fatores relevantes de risco de crédito, visualizado pela maior proporção de respostas obtidas na categoria 4  $\equiv$  {Concordo}.

Gráfico 16 - Património e crédito dos sócios/garantes



De acordo com a Tabela 43, quanto à “Qualidade da gestão e estrutura acionista”, e pela distribuição de frequências, verifica-se que 91,4% dos inquiridos escolhe entre as categorias 4 e 5, dos quais 58,6% concorda com a importância do fator na determinação do risco de crédito e 32,8% concorda totalmente. Em termos cumulativos, mais de 50% dos inquiridos (67,2%) respondem no máximo à opção 4  $\equiv$  {Concordo}, não havendo dúvida que a questão colocada é maioritariamente consensual.



Tabela 43 - Frequências - Qualidade da gestão e estrutura accionista

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Discordo	1	1,7	1,7	1,7
Indeciso	4	6,9	6,9	8,6
Concordo	34	58,6	58,6	67,2
Concordo Totalmente	19	32,8	32,8	100,0
Total	58	100,0	100,0	

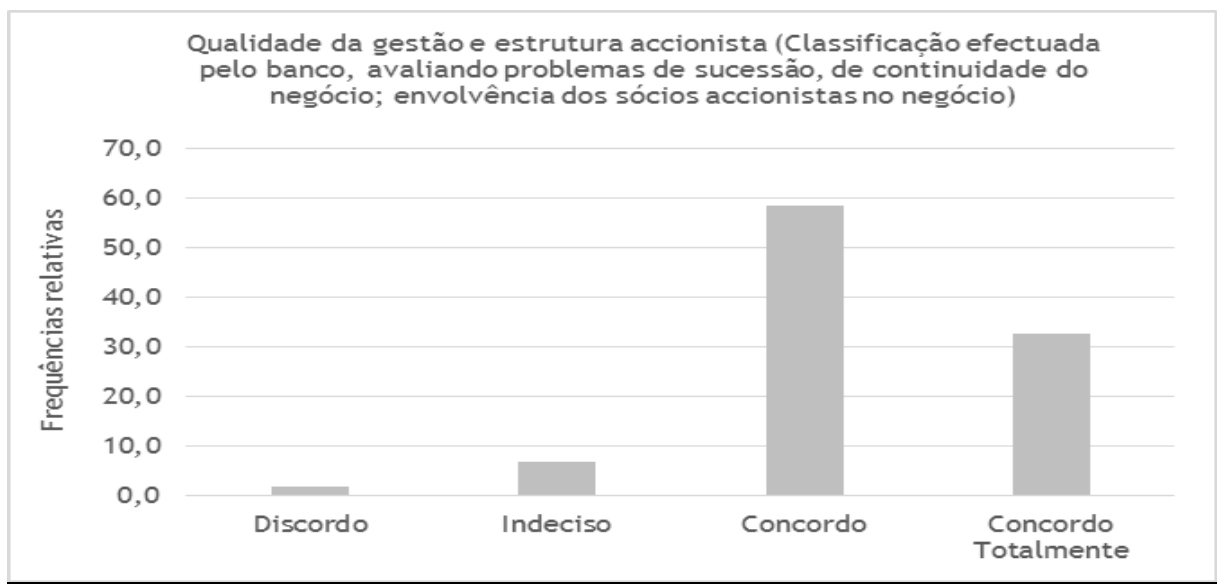
Observando a Tabela 44, e havendo coincidência entre o valor modal e mediano, pode garantir-se que o valor 4  $\equiv$  {Concordo} é representativo do equilíbrio das respostas obtidas. Quanto às estatísticas de ordem, salienta-se que relativamente à opinião sobre a qualidade da gestão e estrutura acionista, e pela diferença entre o 1º e o 3º quartil que justifica alguma variabilidade nos 50% das observações centrais, maioritariamente as escolhas vão no sentido do máximo. A evidência deste enviesamento justifica a assimetria positiva das respostas obtidas na amostra.

Tabela 44- Estatísticas de Localização/Ordem - Qualidade da gestão e estrutura accionista

Qualidade da gestão e estrutura acionista (Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio).	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	2	5	4	4	5

Pelo diagrama de barras (Gráfico 17), que a seguir se apresenta, e pela altura da barra correspondente à categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, pode concluir-se que a classificação efetuada pelo banco (avaliação de problemas de sucessão, de continuidade do negócio e a envolvimento dos sócios acionistas no negócio) é um fator determinante no risco de concessão de crédito.

Gráfico 17 - Qualidade da gestão e estrutura acionista



Conforme Tabela 45, no que respeita ao comportamento da variável “**Incidentes dos sócios e Garantes**”, muito similar à distribuição do fator anterior, pela tabela de frequências observa-se que 1,7% responde à opção 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente}. Contudo, e mais uma vez, a maior percentagem de respostas varia entre as categorias 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} com 55,2% e 43,1% das opiniões, respetivamente. Em termos cumulativos, 56,9% (ou 33 inquiridos) respondem até à opção 4  $\equiv$  {Concordo}, evidenciando um salto significativo entre os que discordam totalmente e os que concordam com o fator em análise, dado não existir nenhum inquirido que discorde ou que esteja indeciso face à questão colocada.

Tabela 45 - Frequências (Incidentes dos sócios e Garantes)

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Discordo Totalmente	1	1,7	1,7	1,7
Concordo	32	55,2	55,2	56,9
Concordo Totalmente	25	43,1	43,1	100,0
Total	58	100,0	100,0	

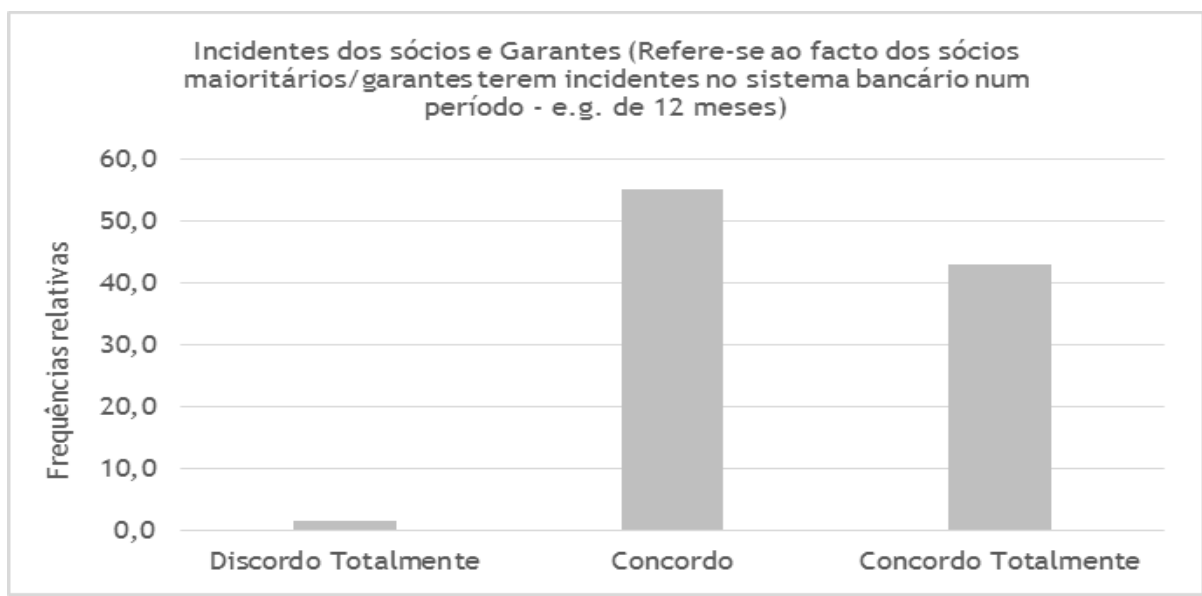
Observando a Tabela 46, a categoria da variável com maior frequência é a 4  $\equiv$  {Concordo} rejeitando-se maioritariamente as modalidades anteriores. Existindo coincidência entre as medidas de localização, moda e mediana, a tendência das respostas situa-se pela concordância do fator (valor de resposta igual a 4). O enviesamento da distribuição, pela diferença entre os percentis 25 e 75, justifica a maior tendência de opiniões no sentido do máximo.

Tabela 46 - Estatísticas de Localização/Ordem (Incidentes dos sócios e Garantes)

Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses)	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	1	5	4	4	5

A visualização do diagrama de barras (Gráfico 18), pela correspondência entre a altura das barras e a frequências de respostas entre os valores 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, não deixa dúvidas de que a “Incidentes dos sócios e Garantes”, variável que se refere ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período de tempo, é importante na determinação do risco de crédito.

Gráfico 18 - Incidentes dos sócios e garantes



O fator seguinte, “Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social” - devendo-se verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses, é igualmente importante na determinação do risco de crédito. Embora todas as categorias obtenham uma determinada percentagem de resposta, as três primeiras modalidades perfazem apenas 8,6% das opiniões dos inquiridos. Assim, e pela leitura da Tabela 47 de distribuição de frequências, 91,4% das respostas distribuem-se entre as opções cerca de 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}. Pela coluna das frequências relativas acumuladas, observa-se que até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo} se acumula 65,5% das respostas obtidas expressando a concordância dos inquiridos em relação a este fator de qualidade de gestão.

Tabela 47 - Frequências (Incidentes do mutuário)

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Discordo Totalmente	1	1,7	1,7	1,7
Discordo	2	3,4	3,4	5,2
Indeciso	2	3,4	3,4	8,6
Concordo	33	56,9	56,9	65,5
Concordo Totalmente	20	34,5	34,5	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Considerando a Tabela 48, tem-se que o comportamento dos indicadores de localização média, moda e as estatísticas de ordem apresentam os mesmos resultados relativos ao fator anteriormente analisado (incidentes dos sócios e garantes). O valor modal e mediano situa-se na resposta mais frequente dos inquiridos, ou seja, no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, e 53 inquiridos têm opiniões que variam entre 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} implicando um enviesamento das escolhas no sentido do máximo.

Tabela 48 - Estatísticas de Localização/Ordem (Incidentes do mutuário)

Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses)	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	1	5	4	4	5

A visualização do Gráfico 19 corrobora o anteriormente exposto, verificando-se que maioritariamente as escolhas dos inquiridos permitem concluir que os “Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social”, isto é, a eventual existência de incidentes em ICB nos últimos meses constitui um fator determinante no risco de concessão de crédito.

Gráfico 19 - Incidentes do mutuário



No fator de qualidade de gestão “**Notação de *rating* da empresa participante**”, que se refere ao *rating* equivalente no banco, por parte da empresa participante “mãe”, e pelos resultados da tabela de frequências, verifica-se que nenhum dos inquiridos respondeu nas categorias 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente} e 2  $\equiv$  {Discordo}. A maioria dos respondentes optam pelas respostas 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} com 69,0% e 24,1% de respostas respetivamente, sendo a percentagem de indecisos pouco expressiva. Em termos acumulados, tem-se até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo} 75,9% de respostas sendo, esse o valor do equilíbrio da distribuição das opiniões do grupo de inquiridos (Tabela 49).

Tabela 49 - Frequências (Notação de *rating* da empresa participante)

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Indeciso	4	6,9	6,9	6,9
Concordo	40	69,0	69,0	75,9
Concordo Totalmente	14	24,1	24,1	100,0
Total	58	100,0	100,0	

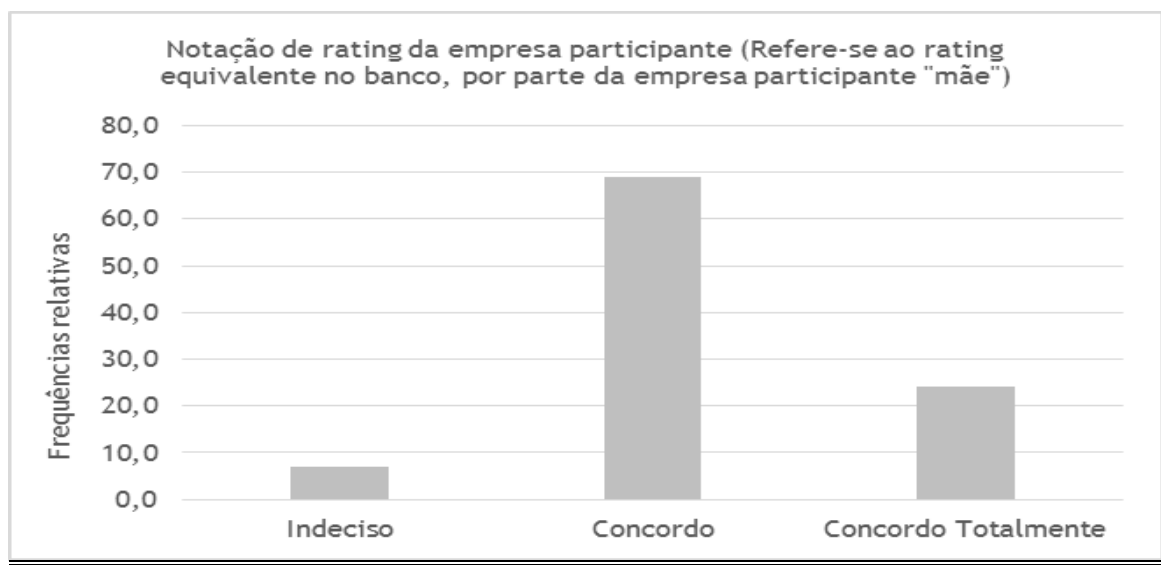
Da leitura da Tabela 50, referente às estatísticas de ordem, para além da coincidência entre o valor mais frequente e a média da amostra, a mediana ou o percentil 50 indica que pelo menos metade dos inquiridos concordam com a importância deste fator na determinação do risco de crédito.

Tabela 50 - Estatísticas de Localização/Ordem (*Rating* da empresa participante)

Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao <i>rating</i> equivalente no banco, por parte da empresa participante “mãe”)	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	3	5	4	4	4,3

O Gráfico 20 correspondente permite visualizar a percentagem de pessoas inquiridas que concordam que este fator é determinante. Assim, pode concluir-se que a variável/fator “**Notação de *rating* da empresa participante**” deve ser considerada na determinação do risco associado, conforme parece sugerir Ha (2003).

Gráfico 20 - Rating da empresa participante



Finalizando a análise descritiva individual dos fatores constantes na Tabela 51, e no que respeita à **“Qualidade da informação económica e financeira (R&C, CLC/Reservas)”**, verifica-se que 56,9% dos inquiridos concorda com a sua importância no que concerne ao risco de crédito e 39,7% concorda totalmente. A proporção de indivíduos que discordam ou que estão indecisos não é relevante e, mais uma vez, a maioria das respostas obtidas (56 num total de 58 observações) variam entre o valor 4 e 5. Em termos gerais, e comparativamente com o comportamento observado face aos restantes fatores da qualidade de gestão, salienta-se a percentagem considerável de respostas no valor 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}.

Tabela 51 - Frequências (Qualidade da informação económica e financeira)

	Frequência absoluta	Frequência relativa	Percentagem Válida	Frequência relativa acumulada
Discordo	1	1,7	1,7	1,7
Indeciso	1	1,7	1,7	3,4
Concordo	33	56,9	56,9	60,3
Concordo Totalmente	23	39,7	39,7	100,0
Total	58	100,0	100,0	

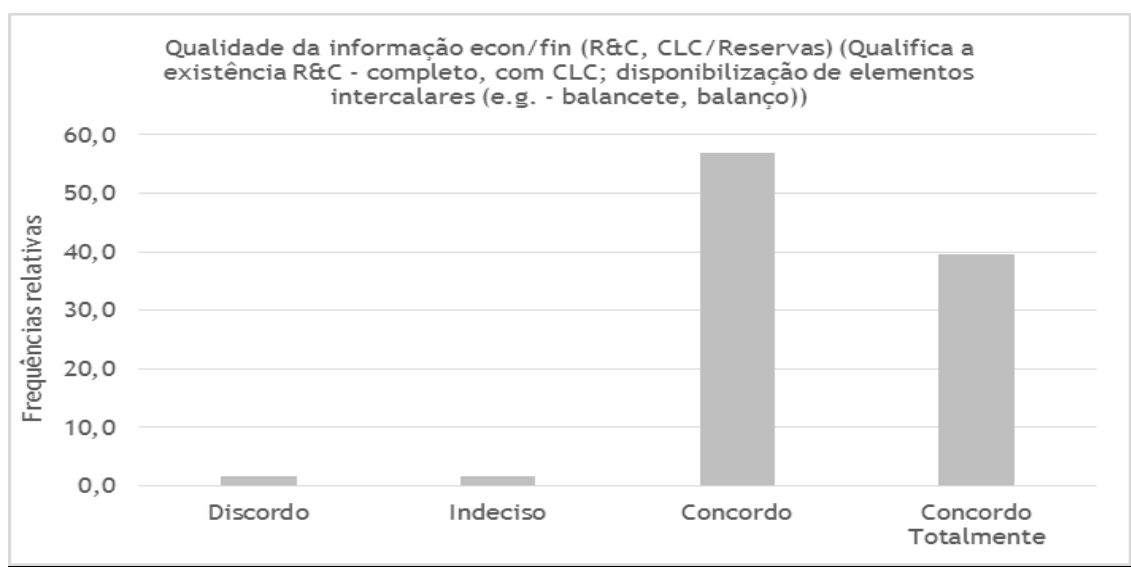
A opção 4  $\equiv$  {Concordo} corresponde ao valor modal e mediano da distribuição, como se pode observar no quadro abaixo. Assim, o equilíbrio da distribuição situa-se nesta categoria, garantindo pelo menos 50% das respostas obtidas. No que respeita às estatísticas de ordem, os percentis 25 e 50 coincidem com o valor 4 (concordo) e o percentil 75 com a opção 5 (concordo totalmente), evidenciando um enviesamento considerável das opiniões dos inquiridos no sentido do máximo (vd Tabela 52).

Tabela 52 - Estatísticas de Localização/Ordem (Qualidade da informação económica e financeira)

Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço))	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis		
					25	50	75
	4	4	1	5	4	4	5

Pela visualização gráfica, observa-se que a maior intensidade das várias modalidades de resposta da característica em análise corresponde aos valores 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}. Neste estudo, a qualidade da informação económica e financeira (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço) também é um fator a ter em conta na determinação do risco de crédito.

Gráfico 21 - Qualidade da informação económica e financeira



Através de alguns indicadores estatísticos e distribuição de frequências, verificamos que individualmente todos os fatores de qualidade de gestão devem ser tidos em consideração na determinação do risco de crédito. Para finalizar a exposição, iremos apresentar um quadro resumo com os principais indicadores descritivos, o diagrama de barras conjunto e ainda uma breve análise da eventual associação entre os fatores.

A Tabela 53 resume as principais medidas de tendência central e não central, observando-se que a moda e a mediana coincidem no valor 4  $\equiv$  {Concordo} para qualquer dos fatores de qualidade de gestão. Assim, a opinião mais frequente dos inquiridos acerca da importância destes fatores na determinação do risco de crédito vai no sentido da concordância, refletindo o valor 4 o equilíbrio das respostas dos inquiridos. Quanto às estatísticas de ordem, medidas de tendência não central, o percentil 25 é sempre o valor 4, variando o percentil 75 entre os valores 4 e 5 das categorias

estabelecidas. Tal reflete que, na maioria das variáveis em análise, e nos 50% das observações centrais, os inquiridos respondem “Concordo” ou “Concordo Totalmente” não havendo margem para dúvidas sobre a importância destes fatores de qualidade de gestão para o objetivo em estudo.

Tabela 53 - Estatísticas de Localização/Ordem (quadro resumo - Qualidade de Gestão)

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
Patrimônio dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (patrimônio financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP)	4,12	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Qualidade da gestão e estrutura acionista (Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio)	4,22	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses)	4,38	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	5,00
Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses)	4,19	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	5,00
Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao rating equivalente no banco, por parte da empresa participante "mãe")	4,17	4,00	4,00	3,00	5,00	4,00	4,25
Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço))	4,34	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00

Outro aspeto importante no estudo descritivo de um conjunto de dados é o da determinação da variabilidade ou dispersão desses dados, relativamente a uma medida de localização (vd resultados apresentados na Tabela 54). Somente para a variável “Patrimônio dos sócios/garantes na IC” não existe variabilidade absoluta nos 50% das observações uma vez que o percentil 25 e 75 coincidem, pelo que a maioria das opiniões dos inquiridos se concentram no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, o que pode ser confirmado através da distribuição de frequências. Para as restantes variáveis, o valor 1 da amplitude interquartil justifica que maioritariamente as respostas são dadas na escala 4 ou 5.



Em termos comparativos, através do coeficiente de variação quartil, são as mesmas variáveis que apresentam uma maior variabilidade em termos relativos, significando que a maioria das respostas concentram-se no sentido de um dos extremos, no caso do máximo.

Embora os fatores em análise sejam qualitativos, a análise do coeficiente de variação é passível de interpretação. Observa-se que existe, para qualquer dos fatores, alguma variabilidade relativa no total das respostas obtidas. Porém, o valor deste indicador varia entre 12,81% para o fator “Notação de *rating* da empresa participante” e 19,21% para “Incidentes anteriores no banco, noutros bancos, ao fisco, segurança social”. Em qualquer dos casos, como o valor deste indicador não é elevado, pode concluir-se pela representatividade da resposta 4  $\equiv$  {Concordo} como o equilíbrio da opinião dos inquiridos.

Quanto ao enviesamento, uma vez que o coeficiente de assimetria de Bowley não se define para todos os fatores, iremos analisar o grau de assimetria através do coeficiente de Pearson (simbolizado por  $g_1$ ). Observa-se que todas as variáveis apresentam uma assimetria positiva de respostas, sendo considerada forte nos casos relativos aos fatores “Incidentes dos sócios e Garantes” ( $g_1 = 1,70$ ) e “Qualidade da informação econ/fin” ( $g_1 = 1,68$ ). Refira-se que quando  $0,15 < |g_1| \leq 1$  o enviesamento é moderado e se  $|g_1| > 1$  é considerado forte. Os valores registados para estes fatores podem ser justificados pela proporção de respostas mais significativas na opção 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, fazendo com que a opinião dos inquiridos tenda a deslocar-se de forma mais evidente no sentido do máximo.

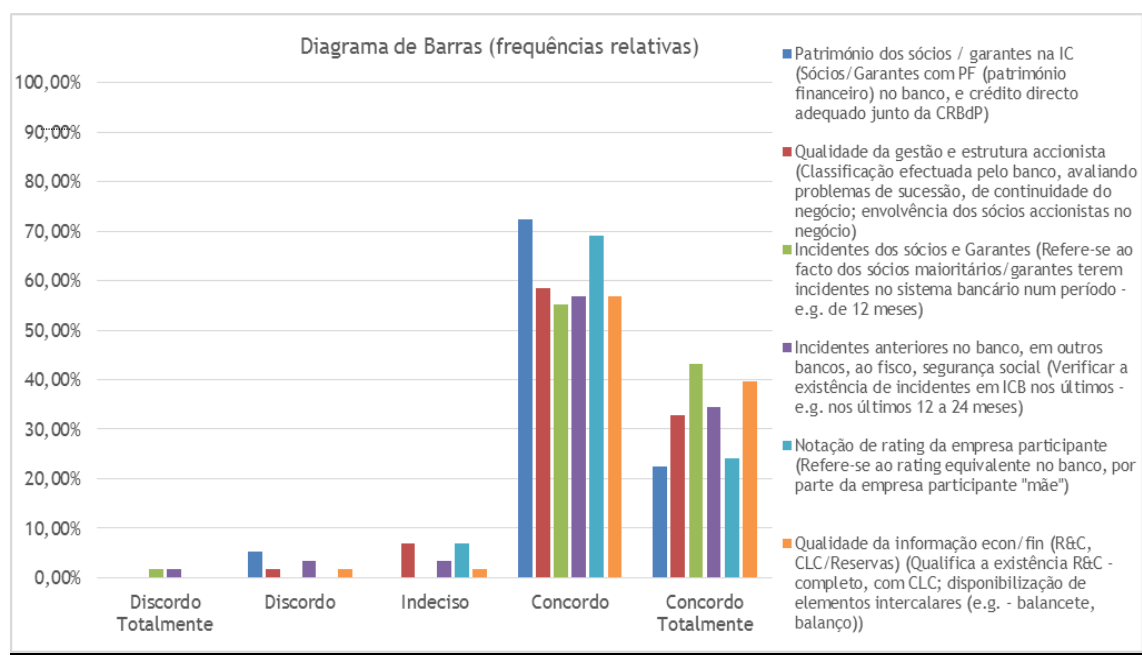
Tabela 54 - Medidas de Dispersão/Assimetria (quadro resumo - Qualidade de Gestão)

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente de Bowley	Coeficiente de Pearson
Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP)	0,65	0,00	0,00	0,00	15,80	nd	0,55
Qualidade da gestão e estrutura acionista (Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio)	0,65	1,00	0,50	11,11	15,40	1,00	1,02

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente de Bowley	Coeficiente de Pearson
Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses)	0,67	1,00	0,50	11,11	15,32	1,00	1,70
Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses)	0,80	1,00	0,50	11,11	19,21	1,00	0,71
Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao rating equivalente no banco, por parte da empresa participante "mãe")	0,53	0,25	0,13	3,03	12,81	1,00	0,95
Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço))	0,61	1,00	0,50	11,11	14,02	1,00	1,68

O Gráfico 22 de barras conjunto, que a seguir se apresenta, permite visualizar a distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores de qualidade de gestão de acordo com a escala estabelecida. Facilmente se observa que as respostas mais frequentes dos inquiridos se centram nos valores 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, sendo mais elevada a altura destas barras. As restantes barras, e para qualquer fator, não têm expressão como vimos anteriormente na análise individual. Neste estudo, pode concluir-se que qualquer dos fatores relacionados com a qualidade de gestão são importantes na determinação do risco de crédito.

Gráfico 22 - Distribuição das opiniões dos inquiridos (resumo - Qualidade de Gestão)



Para finalizar a análise, e com base no coeficiente de correlação Ró de Spearman que mede a intensidade da relação entre variáveis ordinais, iremos apresentar na Tabela 55 algumas associações relevantes entre os fatores de qualidade de gestão. Relembre-se que quanto mais próximo estiver dos extremos, maior a associação linear entre as variáveis.

Tabela 55 - Associações entre os Fatores de Qualidade de Gestão

Fatores	Património dos sócios / garantes na IC	Qualidade da gestão e estrutura accionista	Incidentes dos sócios e Garantes	Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social	Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Qualidade da informação econ/fin
Património dos sócios / garantes na IC (Sócios/Garantes com PF (património financeiro) no banco, e crédito direto adequado junto da CRBdP)	1,000	,328*	,443**	,225	,412**	,308*
		,012	,001	,090	,001	,019
Qualidade da gestão e estrutura accionista	,328*	1,000	,305*	,170	,343**	,611**

Fatores	Património dos sócios / garantes na IC	Qualidade da gestão e estrutura acionista	Incidentes dos sócios e Garantes	Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social	Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Qualidade da informação econ/fin
(Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio)	,012		,020	,203	,008	,000
Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses)	,443**	,305*	1,000	,536**	,234	,343**
	,001	,020		,000	,077	,008
Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses)	,225	,170	,536**	1,000	,264*	,120
	,090	,203	,000		,045	,369
Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao <i>rating</i> equivalente no banco, por parte da empresa participante "mãe")	,412**	,343**	,234	,264*	1,000	,441**
	,001	,008	,077	,045		,001
Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço))	,308*	,611**	,343**	,120	,441**	1,000
	,019	,000	,008	,369	,001	

\*. Correlação é significativa até ao nível de 0,05; \*\*. Correlação é significativa até ao nível 0.01

Constata-se que a maioria dos fatores se encontram associados entre si, sendo sempre positivo o respetivo sinal. Significa que as variáveis variam no mesmo sentido, ou seja, as categorias mais elevadas de uma variável estão associadas a categorias mais elevadas de outra variável.

Para não tornar a exposição exaustiva apenas vamos referir as correlações significativas estatisticamente para um erro de 1ª espécie de 0,01 (nível de significância mais baixo) que reflete os fatores que se encontram mais associados. Assim, entre os fatores “Património dos sócios / garantes na IC” e “Incidentes dos sócios e Garantes” existe uma associação linear moderada e positiva com um coeficiente de correlação  $Ró$  de Spearman=0,443. Significa que as opiniões dos inquiridos numa escala mais elevada de um destes fatores se encontram associadas às categorias mais elevadas do outro fator. Esta relação faz todo o sentido do ponto de vista da teoria, na medida em que a qualidade dos sócios/acionistas que garantem as operações de crédito (vd Cunha et al. 2011; BIS, 2004; Arriaga e Miranda, 2009:317; Jiménez e Saurina, 2004; Pozzolo, 2004; Calcagninia et al., 2014; Steijvers et al., 2010; Gonzalez, 2001; Saunders, 2002) têm subjacente a sua capacidade patrimonial no que concerne à prestação de garantias, bem como a reputação no tocante à existência de incidentes junto do sistema financeiro - fator condicionador da concessão de crédito. Verifica-se ainda que cerca de 19,6% da variação de um dos fatores referidos é explicada pelo outro, sendo a restante percentagem explicada por outras variáveis da qualidade de gestão.

Os resultados mostram que existe uma boa associação linear positiva entre as variáveis “Qualidade da gestão e estrutura acionista” e a “Qualidade da informação econ/fin” com um  $Ró$  de Spearman=0,611, a qual é estatisticamente significativa para um erro de 1ª espécie de 0,01. No âmbito deste estudo, significa que quanto mais favorável forem as opiniões dos inquiridos acerca de um destes fatores as opções de resposta face ao outro fator tende a ir no mesmo sentido. Tal pode ser justificado pelo facto de que a existência de capacidade de gestão deverá impulsionar a implementação de boas práticas (Arriaga e Miranda, 2009), aspeto que parece ser corroborado por Cohen (2004) quando refere a existência de uma correlação positiva entre o nível de alavancagem e a qualidade da informação financeira (boas práticas de reporte, reduzindo as assimetrias de informação, deverá induzir o financiamento bancário). Neste caso, cerca de 37,3% da variação de uma das variáveis é explicada pela outra, sendo a restante percentagem explicada por outros fatores.

A atividade bancária, pela sua natureza específica, implica a exposição das instituições financeiras a diversos tipos de riscos nomeadamente ao **risco de negócio** (Lambrecht, 2005:45) que depende de um conjunto de fatores sintetizados na Tabela 56. Seguindo a mesma metodologia, e no âmbito do questionário aos 58 inquiridos, pretende-se identificar um conjunto de fatores ligados ao risco de negócio e sua relevância na determinação do risco de crédito. Os resultados individuais em termos descritivos apresentam-se muito similares, dado que as opiniões dos respondentes vão no mesmo sentido das categorias definidas e, como tal, para não tornar a exposição exaustiva iremos passar à análise comparativa dos principais indicadores. Numa primeira fase, pela observação da tabela de

distribuição de frequências relativas (simples e acumuladas) dos 8 fatores relacionados com o risco de negócio, vamos analisar as respostas expressas pelos inquiridos às diferentes categorias, salientando-se os resultados mais significativos.

Tabela 56 - Fatores (II) - Risco de Negócio (Frequências relativas simples e acumuladas)

Fatores	Discordo Totalmente			Discordo			Indeciso			Concordo			Concordo Totalmente		
	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac
Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais)	0	0,0	0,00	5	8,60	8,60	11	19,00	27,60	39	67,20	94,80	3	5,20	100,00
Diversificação / Maturidade do Produto /Concorrência	0	0,00	0,00	2	3,40	3,40	5	8,60	12,00	45	77,60	89,60	6	10,30	99,9
Concentração excessiva clientes/fornecedores	0	0,00	0,00	1	1,70	1,70	4	6,90	8,60	32	55,20	63,80	21	36,20	100,00
Adequada Reputação e Quota de Mercado, terá impacto positivo na decisão de crédito	0	0,00	0,00	2	3,50	3,50	5	8,80	12,30	41	71,90	84,20	9	15,80	100,00
Nível de Exportação/ Internacionalização	0	0,00	0,00	3	5,20	5,20	7	12,10	17,30	39	67,20	84,50	9	15,50	100,00
Dimensão da empresa/ Grupo (dimensão do Volume de Negócios)	0	0,00	0,00	7	12,1	12,1	13	22,40	34,50	33	56,90	91,40	5	8,60	100,00
Risco de sector (Avalia o aumento do risco sectorial)	0	0,00	0,00	2	3,40	3,40	9	15,50	18,90	40	69,00	87,90	7	12,10	100,00
Estratégia, Cash-Flow e Debt (existência de investimentos estratégicos poderão justificar um aumento da dívida remunerada)	0	0,00	0,00	1	1,70	1,70	9	15,50	17,20	37	63,80	81,00	11	19,00%	100,00%

Através da leitura das frequências relativas simples, constata-se que, e para qualquer dos fatores, nenhum inquirido respondeu na categoria “Discordo totalmente”. Embora, e maioritariamente a opção vá no sentido da concordância sobre o impacto de qualquer um dos fatores na decisão sobre o risco de concessão de crédito, salienta-se que uma percentagem considerável de respostas refletem alguma indecisão por parte dos respondentes. Concretizando, 19,0% e 22,4% das opiniões foram dadas na categoria 3  $\equiv$  {Indeciso} às questões “Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais)” e “Avaliação da Dimensão da empresa/Grupo”, respetivamente.

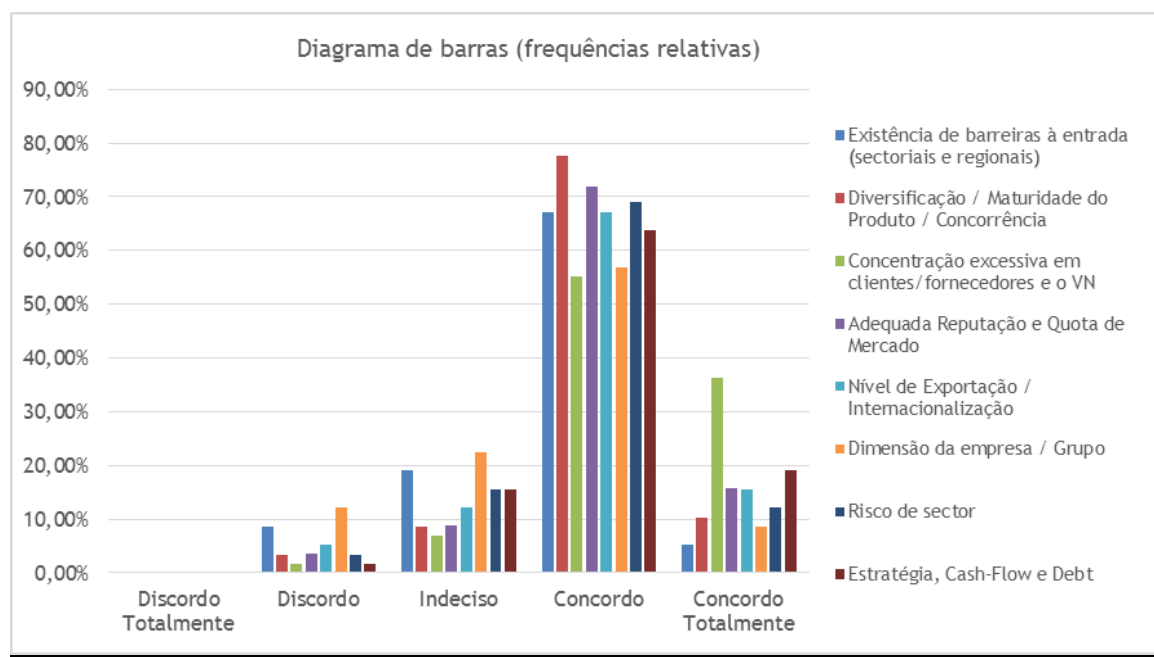
Para qualquer dos fatores, mais de 50% das opiniões dos inquiridos vão no sentido da categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, não havendo dúvida que todas as variáveis são determinantes no risco de negócios e consequentemente condicionam o risco de concessão de crédito. A este propósito, e com mais de 70% das opiniões, destacam-se as questões “Diversificação/Maturidade do Produto/Concorrência” com 77,6% seguindo-se a questão “Adequada Reputação e Quota de Mercado” com 71,9%. Assim, uma proporção considerável de inquiridos concorda que a diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa (refletindo a sua maturidade) terá um impacto positivo na decisão de crédito, bem como a respetiva imagem institucional e de marca, traduzida pela existência de uma atividade inovadora e valor acrescentado dos produtos para os clientes. Ainda em termos de proporção de respostas, 36,2% das opiniões dos inquiridos foram registadas na categoria 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} no que concerne à questão “Concentração excessiva em clientes vs fornecedores”, que avalia a dependência de clientes e de fornecedores, a qual consubstancia um fator de risco acrescido, dado condicionar a produção e o volume de negócios, sendo determinante na concessão de crédito. Em termos cumulativos, com exceção da 3ª questão com uma frequência relativa acumulada de 63,8%, mais de 75% das respostas foram dadas até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, identificando estes fatores de risco de negócio como fundamentais na determinação do risco de concessão de crédito.

O Gráfico 23, de barras conjunto, que a seguir se apresenta, permite visualizar a distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao risco de negócio face às categorias estabelecidas. Facilmente se observa que as respostas mais frequentes dos inquiridos se centram no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, para qualquer das questões em análise, sendo que as categorias 3  $\equiv$  {Indeciso} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} revelam alguma expressão para diferentes variáveis. Por este motivo, já descrito com base na tabela de frequências, denota-se algum enviesamento das respostas justificando alguma assimetria nos dados.

Assim sendo, e através das diferenças entre as alturas das barras face às cinco modalidades de resposta, pode concluir-se que qualquer dos fatores pode ser identificado como relevante na determinação da concessão de crédito com principal destaque para a diversificação do conjunto de

produtos/serviços oferecidos pela empresa refletindo a sua maturidade, sendo que uma adequada diversificação tem um impacto positivo na avaliação do risco de negócios.

Gráfico 23 - Distribuição das opiniões dos inquiridos (resumo - Risco de Negócio)



A Tabela 57 apresenta um resumo dos principais indicadores descritivos, em termos de localização, dispersão e assimetria dos resultados. Através das medidas de tendência central e não central, observa-se que a moda e a mediana coincidem no valor 4  $\equiv$  {Concordo} para qualquer dos fatores associados ao risco de negócio. Consequentemente, a opinião mais frequente dos inquiridos acerca da importância destes fatores na determinação do risco de crédito vai no sentido da concordância, refletindo a modalidade 4 o equilíbrio das respostas obtidas. Quanto às estatísticas de ordem, medidas de tendência não central, o mínimo começa na modalidade 2  $\equiv$  {Discordo}, embora pouco frequente, não havendo nenhum inquirido que discorde da importância destes fatores de risco de negócio na determinação do risco de concessão de crédito. Face aos resultados, e na maioria das variáveis/fatores, existe coincidência entre os percentis 25, 50 e 75, permitindo concluir que nos 50% das observações centrais não existe indecisão na escolha da modalidade, ou seja, a resposta de equilíbrio é efetivamente o valor 4  $\equiv$  {Concordo}. Quando tal não ocorre, seja na 1ª ou 6ª questões colocadas, o facto de existir uma percentagem considerável de indecisos acerca da relevância destes fatores, poderá ter sido motivada pelo desconhecimento dos inquiridos quanto ao impacto destes fatores na concessão de crédito, clarificando que, em relação à 1ª questão, a literatura refere no que concerne a barreiras à entrada existem aspetos relevantes a ter em conta, nomeadamente, regulamentares, económicos e estratégicos (Lutz et al., 2010; Noseleite, 2015; Strielkowski e Cábellová, 2016). No tocante à 6ª questão, segundo Luppi et al. (2007), a dimensão da empresa (avaliada pelo volume de negócios), parece estar inversamente relacionada com a PD,



na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão, no entanto, Kalak e Hudson (2016) salientam que os fatores que influenciam a PD diferem em cada segmento quer sejam Microempresas ou PME.

Tabela 57 - Estatísticas de Localização/Ordem (principais indicadores descritivos)

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais) (Avalia a existência de atividade com forte enquadramento legislativo e forte investimento inicial (e.g. setor farmacêutico e de inspeção automóvel))	3,69	4,00	4,00	2,00	5,00	3,00	4,00
Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência (Avalia a diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa refletindo a sua maturidade, sendo que uma adequada diversificação tem um impacto positivo na decisão de crédito)	3,95	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Concentração excessiva em clientes/fornecedores (Avalia a dependência de clientes/fornecedores, a qual consubstancia um fator de risco acrescido, dado condicionar a produção (e.g. - ausência de matéria prima) e o VN (perda de um cliente relevante)	4,26	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Adequada Reputação e Quota de Mercado (Quota de mercado, imagem institucional e de marca, existência de atividade inovadora e valor acrescentado dos produtos para os clientes), terá impacto positivo na decisão de crédito	4,00	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Nível de Exportação / Internacionalização (Avalia o esforço de internacionalização e de exportação da empresa)	3,93	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Dimensão da empresa / Grupo (Avalia a dimensão do Volume de Negócios, na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão)	3,62	4,00	4,00	2,00	5,00	3,00	4,00
Risco de sector (Avalia o aumento do risco sectorial, sendo que empresas de bens não transacionáveis poderão verificar um tratamento diferenciado)	3,90	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
Estratégia, <i>Cash-Flow</i> e Debt (A existência de investimentos estratégicos potenciadores de <i>cash-flow</i> , poderão justificar um aumento da dívida remunerada (Debt))	4,00	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00

Prosseguindo o confronto sobre a importância destes fatores na decisão de risco de concessão de crédito, salientam-se alguns indicadores de dispersão e assimetria dos dados amostrais.

Os resultados da Tabela 58 permitem concluir quanto à variabilidade relativa das respostas às várias modalidades, uma baixa dispersão face à resposta mais frequente ( $4 \equiv \{\text{Concordo}\}$ ), sendo a 6ª questão aquela onde este indicador assume um valor mais expressivo de 22,5%. Assim, a avaliação da dimensão do Volume de Negócios da empresa/grupo é o fator que apresenta uma maior variabilidade de respostas entre as diferentes modalidades (o que poderá ser facilmente verificado na tabela de frequências já analisada). Quanto ao enviesamento, uma vez que o coeficiente de assimetria de Bowley não se define para todos os fatores, iremos analisar o grau de assimetria através do coeficiente de Pearson. Para várias questões colocadas, este coeficiente ou é nulo ou pouco expressivo, refletindo a concordância dos inquiridos quanto à importância destes fatores na determinação do risco de crédito. Contudo, salienta-se a assimetria positiva moderada da 3ª questão ( $g_1 = 1,17$ ), “Concentração excessiva em clientes vs fornecedores”, justificada pela percentagem considerável de respostas na modalidade  $5 \equiv \{\text{Concordo Totalmente}\}$ . Por outro lado, na 1ª e 6ª questão a assimetria é negativa, com  $g_1 = -1,32$  e  $g_1 = -1,40$ , respetivamente. Este enviesamento é explicado pelo facto da proporção de indecisos ser considerável na amostra (puxando o conjunto dos dados no sentido do mínimo). A proporção de respostas obtidas no valor  $3 \equiv \{\text{Indecisos}\}$  para os fatores referidos poderá ter a sua origem no desconhecimento dos inquiridos relativamente ao impacto no risco de crédito da existência de barreiras à entrada e da importância da dimensão da empresa/grupo como já salientado anteriormente.

Tabela 58 - Variabilidade Relativa e Enviesamento das respostas às várias modalidades

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais) (Avalia a existência de atividade com forte enquadramento legislativo e forte investimento inicial (e.g. setor farmacêutico e de inspeção automóvel))	0,71	1,00	0,50	0,25	19,14	-1,00	-1,32

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência (Avalia a diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa refletindo a sua maturidade, sendo que uma adequada diversificação tem um impacto positivo na decisão de crédito)	0,57	0,00	0,00	0,00	14,56	nd	-0,27
Concentração excessiva em clientes/fornecedores (Avalia a dependência de clientes/fornecedores, a qual consubstancia um fator de risco acrescido, dado condicionar a produção (e.g. - ausência de matéria prima) e o VN (perda de um cliente relevante)	0,66	1,00	0,50	11,11	15,59	1,00	1,17
Adequada Reputação e Quota de Mercado (Quota de mercado, imagem institucional e de marca, existência de atividade inovadora e valor acrescentado dos produtos para os clientes), terá impacto positivo na decisão de crédito	0,63	0,00	0,00	0,00	15,67	nd	0,00
Nível de Exportação / Internacionalização (Avalia o esforço de internacionalização e de exportação da empresa),	0,70	0,00	0,00	0,00	17,74	nd	-0,30
Dimensão da empresa / Grupo (Avalia a dimensão do Volume de Negócios, na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão)	0,81	1,00	0,50	14,29	22,45	-1,00	-1,40
Risco de sector (Avalia o aumento do risco sectorial, sendo que empresas de bens não transacionáveis poderão verificar um tratamento diferenciado)	0,64	0,00	0,00	0,00	16,44	nd	-0,48
Estratégia, <i>Cash-Flow</i> e Debt (A existência de investimentos estratégicos potenciadores de <i>cash-flow</i> , poderão justificar um aumento da dívida remunerada (Debt))	0,65	0,00	0,00	0,00	16,22	nd	0,00

Para finalizar a análise da Tabela 56, passaremos a analisar as relações causais que possam existir entre os fatores em análise, sempre fundamentadas pela teoria, em que a causa precede sempre o efeito. Conforme Tabela 59, e com base no coeficiente de correlação Ró de Spearman, salientamos algumas associações relevantes entre os fatores associados ao risco de negócio, que sendo significativas estatisticamente para um nível de significância de 0,01, refletem os fatores que apresentam correlações iguais ou superiores a 0,50.

Tabela 59 - Coeficiente de correlação Ró de Spearman (Risco de Negócio)

	Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais)	Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência	Concentração excessiva em clientes/fornecedores	Adequada Reputação e Quota de Mercado	Nível de Exportação/ Internacionalização	Dimensão da empresa / Grupo	Risco de setor	Estratégia, Cash-Flow e Debt
Refere-se à existência de barreiras à entrada (sectoriais e regionais)	1,000	,331*	,297*	,452**	,304*	,349**	,441**	,246
		,011	,024	,000	,020	,007	,001	,063
Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência	,331*	1,000	,416**	,349**	,182	,533**	,194	,303*
	,011		,001	,008	,170	,000	,144	,021
Concentração excessiva em clientes/fornecedores	,297*	,416**	1,000	,554**	,365**	,247	,302*	,399**
	,024	,001		,000	,005	,062	,021	,002
Adequada Reputação e Quota de Mercado	,452**	,349**	,554**	1,000	,589**	,483**	,500**	,440**
	,000	,008	,000		,000	,000	,000	,001
Nível de Exportação / Internacionalização	,304*	,182	,365**	,589**	1,000	,379**	,377**	,350**
	,020	,170	,005	,000		,003	,004	,007
Dimensão da empresa / Grupo	,349**	,533**	,247	,483**	,379**	1,000	,581**	,421**
	,007	,000	,062	,000	,003		,000	,001
Risco de setor	,441**	,194	,302*	,500**	,377**	,581**	1,000	,488**
	,001	,144	,021	,000	,004	,000		,000
Estratégia, Cash-Flow e Debt	,246	,303*	,399**	,440**	,350**	,421**	,488**	1,000
	,063	,021	,002	,001	,007	,001	,000	

\*. A correlação é significativa até ao nível de 0,05; \*\*. A correlação é significativa até ao nível de 0,01

Existe uma associação linear moderada e positiva entre os fatores “Diversificação/Maturidade do Produto/Concorrência” e “Dimensão da empresa/Grupo” com um coeficiente de correlação Ró de Spearman= 0,533. Significa que as opiniões dos inquiridos numa escala mais elevada de um destes fatores se encontram associadas às categorias mais elevadas do outro fator. Esta relação faz todo o sentido do ponto de vista da teoria, dado que a dimensão medida em termos de volume de negócios é um fator chave para a identificação do desempenho em termos de diversificação internacional (Benito et al., 2016), e o grau de diversificação (no sentido da criação de um portfólio de produtos

dentro mesma empresa/grupo) tem um impacto específico sobre o tamanho da empresa/grupo (Hutchinson et al., 2010). Farinha e Félix (2015), consideram que os bancos concedem mais crédito às empresas com maior capacidade de gerar resultados que lhes permita reembolsar o crédito e às empresas com maior disponibilidade para apresentar garantias, sendo que as PME de menor dimensão terão menos capacidade de se financiar internamente e terão como alternativa de procurar crédito bancário, deste modo, será aceitável que empresas maiores tenham maior capacidade de fazer face à concorrência e diversificar mercados e produtos. Verifica-se que cerca de 28,4% da variação da avaliação da diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa, refletindo a sua maturidade é, em parte, explicada pela dimensão do volume de negócios, na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão, sendo o inverso verdadeiro.

Os resultados mostram que entre a 3ª e 4ª questão também existe uma boa associação linear positiva com um  $Ró$  de Spearman = 0,554. Neste caso, cerca de 31% da variabilidade associada à avaliação da “Concentração excessiva em clientes vs fornecedores” poderá ser explicada pelo fator relativo à “Adequada reputação e Quota de Mercado”, sendo ambos os fatores determinantes para a decisão de crédito.

Por outro lado, e observando este coeficiente, a 4ª questão encontra-se bem associada linearmente com a 5ª e 6ª questões colocadas aos inquiridos no âmbito do risco de negócio. Os respetivos coeficientes de correlação  $Ró$  de Spearman são de 0,589 e 0,50 entre cada par de fatores (verificando-se que a percentagem explicada por cada fator, relativamente à 4ª questão, é de 35% e 25% respetivamente). Significa que quanto mais favorável forem as opiniões dos inquiridos acerca da adequada reputação e quota de mercado, e respetivo impacto sobre o risco de concessão de crédito, mais favoráveis serão as respostas obtidas face à avaliação de internacionalização da empresa e sua dimensão, podendo ser sustentado pela teoria que a resposta a estas duas dimensões (5ª e 6ª) apenas deverá ser possível caso não se vislumbrem fragilidades/limitações impeditivas do crescimento e que consistem entre outras na dificuldade dos promotores em refletirem de modo estratégico, fraca componente exportadora devido à falta de recursos e de capacidade inovadora, tecnologias inadequadas, deficientes técnicas de venda, flexibilidade para responder às variações da procura, boa situação comercial (Sing et al., 2008; IFAC, 2009:551-552; Arriaga e Miranda, 2009; Saunders, 2002; Pinto et al., 2014).

Verifica-se, ainda, uma boa associação linear positiva entre as variáveis “Dimensão da empresa/Grupo” e “Risco de sector” com um  $Ró$  de Spearman= 0,581. Neste caso, cerca de 33,8% da variação de uma das variáveis é explicada pela outra, sendo a restante percentagem explicada por outros fatores. Quanto mais favoráveis forem as opiniões dos inquiridos sobre a importância da dimensão do volume de negócios na determinação do risco de crédito as opções de resposta face à avaliação do risco de setor tenderão a ir no mesmo sentido. Não obstante a literatura de uma forma

direta não efetue uma ligação específica entre o risco de setor e a dimensão da empresa, poderemos encontrar a ligação entre as duas dimensões, referidas em Dziukevicius e Saranda (2016) quando afirma que o nível de desemprego no país, o volume de exportação e importação e o PIB são os fatores macroeconómicos importantes que podem ser utilizados para prever a rentabilidade, alavancagem financeira, liquidez e outros indicadores de desempenho financeiro de setores de atividade ou de empresas individuais. Significado de uma adequada ligação entre o *cash-flow* e a dimensão, poderá ser encontrada em Kavussanos e Tsouknidis (2016), quando salienta a importância da existência de *cash-flow* consistente no tempo, o qual tem ligação com a situação de negócio da empresa, do setor e com o risco de negócio.

De acordo com metodologia apresentada no tocante às questões colocadas no âmbito do risco de negócio, pretende-se, de forma similar, tentar identificar um conjunto de fatores/variáveis ligados ao **risco económico e financeiro**. De acordo com o que é sustentado pela teoria, nomeadamente no Capítulo dedicado ao Risco de Crédito, é expectável que todos estes fatores/variáveis condicionem a decisão de concessão de crédito. Pelo mesmo motivo, explicado anteriormente, iremos de imediato proceder à interpretação da percentagem de inquiridos que respondem às questões colocadas e estabelecer uma análise comparativa através de alguns indicadores estatísticos.

Pela observação da Tabela 60 de distribuição de frequências relativas (simples e acumuladas) do conjunto de fatores relacionados com o **risco económico/financeiro**, vamos analisar as respostas expressas pelos 58 inquiridos às diferentes categorias, salientando os resultados mais expressivos. Com base nas frequências relativas simples, as respostas nas modalidades 1  $\equiv$  {Discordo Totalmente} e 2  $\equiv$  {Discordo} variam entre 1 e 2 inquiridos num total de 58 elementos, não sendo por isso significativas (podendo considerar-se observações anómalas). Podemos considerar consensual a importância destes fatores na determinação do risco de crédito uma vez que uma proporção expressiva de respostas é obtida na modalidade 4  $\equiv$  {Concordo}, variando entre um mínimo de 60% na questão “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)” até um máximo de 71% dos inquiridos na questão “Risco da carteira clientes”. Porém, não colocando em causa que todos os fatores poderão condicionar o risco de crédito, observa-se uma percentagem importante de indecisos nas questões “Variação súbita do VN” e “Tangibilidade dos ativos” com 21% e 26%, respetivamente. A indecisão dos inquiridos face a estas questões poderá ser explicada a) pelo desconhecimento sobre o impacto destas duas dimensões no risco de crédito; b) pelo facto de que pese embora a literatura analisada não especifique o impacto na análise de crédito de uma “Variação súbita ou abrupta do VN”, tal poderá decorrer da existência de um plano de expansão empresarial que originou esta variação-, de acordo com Pistrui (2003), poderão existir um conjunto de variáveis relacionadas com uma expansão dos negócios, como sejam i) variáveis a nível micro, relacionadas com a personalidade do empreendedor, ii) variáveis intermédias referentes à dinâmica familiar e iii) variáveis de nível macro relacionadas com o ambiente económico e social; c) no

tocante à “Tangibilidade dos Ativos”, salienta-se que a indecisão dos inquiridos poderá centrar-se por um lado no facto de que as empresas com níveis mais elevados de ativos tangíveis, possam, por via destes, emitir um nível acrescido de dívida atribuindo-os como garantia (Proença et al., 2014), estando em linha com Santos e Winton (2008), e com Saunders (2002) que diz que o colateral é relevante nos empréstimos, embora, Gonzalez e Pascual (2001) afirme que o colateral não deva ser fator central na concessão de crédito.

Para qualquer dos fatores, mais de 50% das opiniões dos inquiridos vão no sentido da categoria 4 ≡ {Concordo}, não havendo dúvida que os fatores associados ao risco económico/financeiro são também determinantes na decisão de concessão de crédito.

Tabela 60 - Fatores (III) - Risco Económico e Financeiro - Frequências (relativas simples e acumuladas)

Fatores	Discordo Totalmente			Discordo			Indeciso			Concordo			Concordo Totalmente		
	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac
Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i> (existência de contratos com clientes que suportam o VN em períodos relevantes)	1	1,70%	1,70%	2	3,40%	5,10%	8	13,80%	18,90%	36	62,10%	81,00%	11	19,00%	100,00%
Variação súbita do VN (Valoriza o crescimento sustentado do VN)	1	1,70%	1,70%	2	3,40%	5,10%	12	20,70%	25,80%	36	62,10%	87,90%	7	12,10%	100,00%
Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA	0	0,00%	0,00%	1	1,70%	1,70%	5	8,60%	10,30%	36	62,10%	72,40%	16	27,60%	100,00%
Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i> (equilíbrio entre o rácio NetDebt/EBITDA e a maturidade da dívida em anos)	0	0,00%	0,00%	1	1,70%	1,70%	5	8,60%	10,30%	39	67,20%	77,50%	13	22,40%	99,90%
Risco da carteira clientes (impacto da existência de coberta por seguros de crédito)	0	0,00%	0,00%	2	3,40%	3,40%	2	3,40%	6,80%	41	70,70%	77,50%	13	22,40%	99,90%
Tangibilidade dos ativos (nível de Ativos Tangíveis/Total dos Ativos Líquidos)	0	0,00%	0,00%	1	1,80%	1,80%	15	26,80%	28,60%	35	62,50%	91,10%	5	8,90%	100,00%

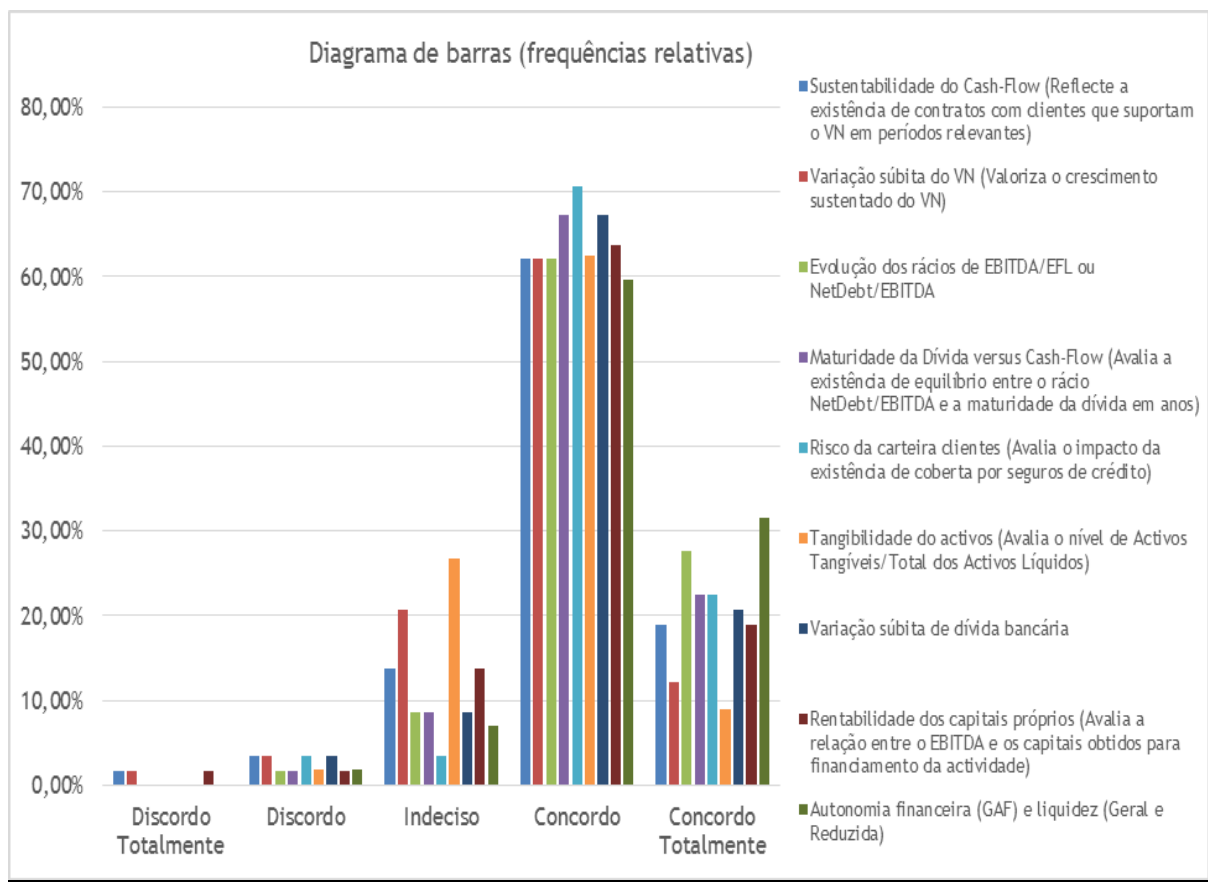
Variação súbita de dívida bancária	0	0,00%	0,00%	2	3,40%	3,40%	5	8,60%	12,00%	39	67,20%	79,20%	12	20,70%	99,90%
Rentabilidade dos capitais próprios (relação entre o EBITDA e os capitais obtidos para financiamento da atividade)	1	1,70%	1,70%	1	1,70%	3,40%	8	13,80%	17,20%	37	63,80%	81,00%	11	19,00%	100,00%
Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)	0	0,00%	0,00%	1	1,80%	1,80%	4	7,00%	8,80%	34	59,60%	68,40%	18	31,60%	100,00%

Em termos cumulativos, e na maioria das questões, mais de 75% das respostas foram dadas até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, identificando esta modalidade como sendo a mais frequente. Todavia, e observando a tabela de frequências, a 3ª questão é mais evidente a 9ª questão (com uma frequência relativa acumulada de 68,4%) não acumulam a percentagem de respostas referida. Tal fica a dever-se à existência de uma proporção mais elevada de respostas na opção 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}. Na última modalidade de resposta, a percentagem relativa simples inerente à “Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA”, a qual avalia o impacto da evolução dos rácios EBITDA/EFL e NetDebt/EBITDA, é de 27,6% (16 inquiridos), sendo que 31,60% (18 inquiridos) corresponde à proporção de casos relativos ao facto “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida”, que valoriza a existência de uma adequada capitalização da empresa e da sua capacidade de solver compromissos a curto prazo. Como informação relevante, destaca-se que nas questões colocadas sobre a importância do “Risco da carteira de clientes” e “Autonomia financeira e liquidez” 54 e 52 inquiridos, respetivamente, respondem nas modalidades 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, evidenciando a relevância destes fatores na determinação do risco de concessão de crédito.

O Gráfico 24, que a seguir se apresenta, permite visualizar a distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao risco económico/financeiro face às categorias estabelecidas. Pela altura das barras, constata-se que as respostas mais frequentes dos inquiridos se centram no valor 4  $\equiv$  {Concordo}, para qualquer dos fatores em análise, sendo que as categorias 3  $\equiv$  {Indeciso} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} revelam alguma expressão para alguns dos fatores. Este facto, corroborando o exposto na tabela de frequências, justifica algum enviesamento das respostas para alguns dos fatores em análise (mais adiante retomaremos a análise da assimetria).



Gráfico 24 - Distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao risco económico/financeiro



Através das diferenças entre as alturas das barras, destaca-se o número de inquiridos que escolheu a opção 4  $\equiv$  {Concordo} relativamente à 5ª questão “Risco da carteira clientes”, seguida pela 4ª questão “Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*” e finalmente a que respeita à “Variação súbita de dívida bancária”. Também é de salientar a percentagem de respostas na opção 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} nas questões que se referem à “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)” e “Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA”, fundamentais para determinar o risco financeiro e, consequentemente, o risco de crédito.

Seguidamente, apresenta-se a Tabela 61 que resume alguns indicadores estatísticos que descrevem, para os fatores em análise, a localização, dispersão e assimetria dos resultados do questionário. Através das medidas de localização, observa-se que a moda e a mediana coincidem no valor 4  $\equiv$  {Concordo} para qualquer dos fatores associados ao risco económico e financeiro. Assim, a opinião mais frequente dos inquiridos acerca da importância destes fatores na determinação do risco de crédito vai no sentido da concordância, refletindo a modalidade 4 o equilíbrio das respostas dos 58 inquiridos.

Tabela 61 - Estatísticas de Localização/Ordem (resumo) - risco económico e financeiro

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i> (Reflete a existência de contratos com clientes que suportam o VN em períodos (e.g. - relevantes, como de investimentos estratégicos))	3,93	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	4,00
Variação súbita do VN (Valoriza o crescimento sustentado do VN [e não abrupto - e.g. no ano (n) com redução no ano (n+1)])	3,79	4,00	4,00	1,00	5,00	3,00	4,00
Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA (Avalia o impacto da evolução dos rácios EBITDA/EFL e NetDebt/EBITDA), sendo EFL-encargos financeiros líquidos	4,16	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i> (Avalia a existência de equilíbrio entre o rácio NetDebt/EBITDA e a maturidade da dívida em anos [Duração Média da Dívida] = verificando a relação Maturidade/NetDebt/EBITDA))	4,10	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Risco da carteira clientes (Avalia o impacto da existência de coberta por seguros de crédito, ou, cuja carteira possua um risco aceitável por parte do banco)	4,12	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Tangibilidade dos ativos (Avalia o nível de Cativos Tangíveis/Total dos Cativos Líquidos)	3,79	4,00	4,00	2,00	5,00	3,00	4,00
Variação súbita de dívida bancária (Mede o impacto de uma variação significativa e momentânea (ou não) da dívida bancária)	4,05	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
Rentabilidade dos capitais próprios (Avalia a relação entre o EBITDA e os capitais obtidos para financiamento da atividade [EBITDA/ (capital próprio + financiamentos obtidos)])	3,97	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	4,00
Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida) (Valoriza a existência de uma adequada capitalização da empresa, e da sua capacidade de solver compromissos de curto prazo)	4,21	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00

Quanto às estatísticas de ordem, medidas de tendência não central, na maioria das variáveis/fatores, existe coincidência entre os percentis 25, 50 e 75, permitindo concluir que nos 50% das observações centrais não existe alteração na escolha da categoria de resposta entre os diferentes fatores de risco e, conseqüentemente, a representatividade das escolhas é dada pela modalidade 4  $\equiv$  {Concordo}. Porém, e face aos resultados, podemos observar que o percentil 25 coincide com o valor 3  $\equiv$  {Indeciso}, nas questões que se prendem com a “Variação súbita do VN” e “Tangibilidade dos ativos”, indicando que uma proporção de inquiridos não terá uma opinião bem definida face a estes fatores e sua relevância na concessão de crédito, não obstante Serrasqueiro e Rogão (2009) refiram que para as empresas cotadas o nível de VN e a Tangibilidade dos ativos influenciem uma exposição creditícia acrescida, não abordando no entanto os efeitos de uma variação abrupta (positiva) do VN. Pistrui (2003) também não apresenta conclusões sobre os efeitos de uma variação acentuada, positiva e momentânea do VN, embora refira que variáveis qualitativas ligadas a características familiares possam promover um aumento significativo do VN. Estamos em crer que aspetos como uma encomenda relevante de um cliente ou a entrada imprevista num novo mercado a tal possa conduzir. Porque pensamos tratar-se de um tema com influência na decisão de crédito, poderá ser objeto de abordagem em futuras investigações. Por seu lado, e no que respeita à 9ª questão “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)” o percentil 75 coincide com o máximo, indicando que a maioria das respostas se deslocam para a aba superior da distribuição, garantindo que a valorização da existência de um GAF adequado e de liquidez é determinante quando a tomada de decisão na concessão de crédito, esta relevância é mencionada por vários autores que referem a existência de problemas de índole financeira e de *pricing* de crédito face a um GAF insuficiente, e de liquidez face à existência de fluxos de caixa operacionais negativos e de fundo de manuseio (Almeida, 2005; Arriaga e Miranda, 2009; Cunha et al., 2011; Antunes e Martinho, 2012:174; Calcagninia et al., 2014:406; Farinha e Félix, 2014; Kavussanos e Tsouknidis, 2016; REF-BdP, Maio 2014:25; IFAC, 2009:551-552).

Com referência à Tabela 62, aspecto importante no estudo descritivo de um conjunto de dados prende-se com a variabilidade ou dispersão, relativamente a uma medida de localização. Refira-se que variabilidade é uma medida largamente utilizada para o confronto entre fatores económicos e financeiros, utilizando-se abusivamente o desvio padrão. Todavia, e uma vez que se trata de um indicador absoluto que depende das unidades de medida da variável, para se comparar a dispersão dos resultados deve fazer-se uso de uma medida abstrata independente das unidades em que as variáveis se exprimem.

Tabela 62 - Medidas de Dispersão/Assimetria (resumo) - risco económico e financeiro

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i> (Reflete a existência de contratos com clientes que suportam o VN em períodos (e.g. - relevantes, como de investimentos estratégicos))	0,79	0,00	0,00	0,00	20,14	nd	-0,26
Variação súbita do VN (Valoriza o crescimento sustentado do VN [e não abrupto - e.g. no ano (n) com redução no ano (n+1)])	0,77	1,00	0,50	0,25	20,22	-1,00	-0,81
Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA (Avalia o impacto da evolução dos rácios EBITDA/EFL e NetDebt/EBITDA), sendo EFL-encargos financeiros líquidos	0,64	1,00	0,50	0,25	15,49	1,00	0,72
Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i> (Avalia a existência de equilíbrio entre o rácio NetDebt/EBITDA e a maturidade da dívida em anos [Duração Média da Dívida] = verificando a relação Maturidade/NetDebt/EBITDA))	0,61	0,00	0,00	0,00	14,92	nd	0,51
Risco da carteira clientes (Avalia o impacto da existência de coberta por seguros de crédito, ou, cuja carteira possua um risco aceitável por parte do banco)	0,62	0,00	0,00	0,00	15,13	nd	0,58
Tangibilidade dos ativos (Avalia o nível de Cativos Tangíveis/Total dos ativos Líquidos)	0,62	1,00	0,50	0,25	16,49	-1,00	-1,03
Variação súbita de dívida bancária (Mede o impacto de uma variação significativa e momentânea (ou não) da dívida bancária)	0,66	0,00	0,00	0,00	16,29	nd	0,24
Rentabilidade dos capitais próprios (Avalia a relação entre o EBITDA e os capitais obtidos para financiamento da atividade [EBITDA/ (capital próprio + financiamentos obtidos)])	0,75	0,00	0,00	0,00	18,87	nd	-0,14
Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida) (Valoriza a existência de uma adequada capitalização da empresa, e da sua capacidade de solver compromissos de curto prazo)	0,65	1,00	0,50	0,25	15,38	1,00	0,98

Pela observação dos valores do coeficiente de variação, pode concluir-se que, embora exista alguma variabilidade relativa em todos os fatores, o valor  $4 \equiv \{\text{Concordo}\}$  é representativo do equilíbrio da distribuição. A título de exemplo, e para a questão “Variação súbita do Volume de Negócios ” o valor deste indicador é de 20,22% (sendo o mais elevado, embora não traduza uma grande dispersão de opiniões), reflete a variabilidade relativa das opiniões dos respondentes face à escolha mais frequente (veja-se a Tabela 60).

Quanto ao enviesamento, e em termos relativos, iremos analisar o grau de assimetria através do coeficiente de Pearson. Para as várias questões colocadas, este coeficiente ou é nulo ou pouco expressivo, refletindo a concordância dos inquiridos quanto à importância destes fatores na determinação do risco de crédito. Porém, salienta-se a assimetria positiva moderada das questões “Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA” e “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida) ” com  $g_1 = 0,72$  e  $g_1 = 0,98$ , respetivamente, justificada pela proporção considerável de respostas na modalidade  $5 \equiv \{\text{Concordo Totalmente}\}$ . Por outro lado, os resultados relativos às questões “Variação súbita do VN” e “Tangibilidade dos Ativos” ( $g_1 = -0,81$  e  $g_1 = -1,03$ ) indicam um enviesamento moderado dos resultados no sentido do mínimo explicado por uma percentagem considerável de respostas obtidas no valor  $3 \equiv \{\text{Indecisos}\}$ , já explicado anteriormente.

Pela observação da Tabela 63, e para finalizar a análise dos fatores de risco económico/financeiro como determinantes na concessão de crédito, passamos à análise das eventuais associações entre as variáveis através do coeficiente de correlação Ró de Spearman. Embora a maioria das associações sejam significativas e positivas, iremos apenas descrever as mais relevantes do ponto de vista estatístico (as que são significativas para um erro de 1ª espécie de 0,01 e que, simultaneamente, apresentam correlações iguais ou superiores a 0,50). O sinal positivo das correlações obtidas significa que todas as variáveis variam no mesmo sentido, isto é, as categorias mais elevadas de uma variável estão linearmente associadas a categorias mais elevadas de outra variável.

Tabela 63 - Correlações (Coeficiente de correlação Ró de Spearman) - risco económico e financeiro

Fatores	Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i>	Variação súbita do VN	Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA	Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Risco da carteira clientes	Tangibilidade dos ativos	Variação súbita de dívida bancária	Rentabilidade dos capitais próprios	Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)
Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i>	1,000	,397**	,538**	,508**	,461**	,503**	,445**	,326*	,472**
		,002	,000	,000	,000	,000	,000	,013	,000
Variação súbita do VN	,397**	1,000	,462**	,434**	,339**	,263*	,289*	,175	,363**
	,002		,000	,001	,009	,050	,028	,188	,006
Evolução dos	,538**	,462**	1,000	,690**	,170	,227	,364**	,190	,444**

Fatores	Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i>	Varição súbita do VN	Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA	Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Risco da carteira clientes	Tangibilidade dos ativos	Varição súbita de dívida bancária	Rentabilidade dos capitais próprios	Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)
rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA	,000	,000		,000	,203	,093	,005	,152	,001
Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	,508**	,434**	,690**	1,000	,373**	,394**	,492**	,360**	,502**
	,000	,001	,000		,004	,003	,000	,006	,000
Risco da carteira clientes	,461**	,339**	,170	,373**	1,000	,490**	,388**	,489**	,462**
	,000	,009	,203	,004		,000	,003	,000	,000
Tangibilidade dos ativos	,503**	,263*	,227	,394**	,490**	1,000	,322*	,386**	,193
	,000	,050	,093	,003	,000		,015	,003	,159
Varição súbita de dívida bancária	,445**	,289*	,364**	,492**	,388**	,322*	1,000	,409**	,290*
	,000	,028	,005	,000	,003	,015		,001	,029
Rentabilidade dos capitais próprios	,326*	,175	,190	,360**	,489**	,386**	,409**	1,000	,572**
	,013	,188	,152	,006	,000	,003	,001		,000
Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)	,472**	,363**	,444**	,502**	,462**	,193	,290*	,572**	1,000
	,000	,006	,001	,000	,000	,159	,029	,000	

\*\* . Correlação é significativa até ao nível de 0.01; \* . Correlação é significativa até ao nível de 0.05.

Os resultados mostram que a 1ª questão se encontra bem associada linearmente com a 3ª, 4ª e 6ª questão colocadas aos inquiridos no âmbito do risco económico/financeiro. Os respetivos coeficientes de correlação Ró de Spearman são de 0,538, 0,508 e 0,503 entre cada par de fatores (verificando-se que a percentagem explicada por cada fator, relativamente à 1ª questão, é de 29%, 26% e 25% respetivamente). Significa que quanto mais favorável forem as opiniões dos inquiridos acerca da “Sustentabilidade do *Cash-Flow*”, e respectivo impacto sobre a decisão de concessão de crédito, mais favoráveis serão as respostas obtidas face à “Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA”, “Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*” e sobre a “Tangibilidade dos Ativos”. Relações que podem ser sustentadas pela teoria, sendo que a consistência do *cash-flow* deverá estar intrinsecamente ligada à geração de fundos para fazer face aos encargos financeiros líquidos - EBITDA/EFL, e ao tempo necessário para reembolsar a dívida - NetDebt/EBITDA (Kavussanos e Tsouknidis, 2016; Santos e Winton, 2008; Farinha e Félix, 2014). Deste ponto de vista, os níveis de *cash-flow* gerados devem estar em linha com os montantes e o tempo de reembolso da dívida

(Maturidade da Dívida versus *cash-flow*), permitindo de igual modo o reinvestimento e reforçando a dimensão “Tangibilidade dos Ativos”, contudo, a importância desta dimensão para a estrutura de capital das empresas dependerá da especificidade do setor como parece ser evidenciado por (Pacheco e Tavares, 2015).

Pela observação deste coeficiente, constata-se que entre a 3ª e 4ª questão também existe uma boa associação linear positiva com um  $Ró$  de Spearman = 0,690. Neste caso, cerca de 48% da variabilidade associada à “Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA” poderá ser explicada pelo fator relativo à “Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*”, sendo o inverso verdadeiro, onde ambos os fatores se apresentam como determinantes na decisão de concessão de crédito. Estas relações que podem ser sustentadas pela teoria que afirma que a volatilidade dos fluxos de caixa é um determinante importante dos rácios da dívida de uma empresa em diferentes maturidades (Keefe e Yaghoubi, 2016).

Também se observa uma associação considerável entre a 4ª e 9ª questão, com um valor do coeficiente  $Ró$  de Spearman = 0,502. Neste caso, cerca de 25% da variação de uma das variáveis é explicada pela outra, sendo a restante percentagem explicada por outros fatores. Quanto mais favoráveis forem as opiniões dos inquiridos sobre a avaliação da “Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*” mais favoráveis serão as escolhas das categorias relativamente à “Autonomia financeira (GAF) e Liquidez (Geral e Reduzida)”. No sentido desta justificação, deveremos considerar i) estar perante empresas com alguma idade, porque a literatura refere que as mais jovens terão à partida maior risco de incumprimento e, por conseguinte, menor acesso a dívida bancária (Fougère et al., 2012), ii) e que empresas com maiores oportunidades de crescimento, maiores restrições financeiras, e com maior probabilidade de vir a sofrer dificuldades financeiras apresentam um maior ajustamento da dívida - montantes e maturidades (Martinez, 2014), iii) e que as empresas familiares - em Portugal as mais representativas (Pereira e Esperança, 2009:37; Correia, 2004:537), obtêm um melhor acesso à dívida de longo prazo, sendo que a presença de um segundo acionista maioritário da família tem um efeito negativo sobre a maturidade da dívida (Nieves et al., 2016). Neste sentido, o GAF e a liquidez constituem indicadores essenciais na concessão de crédito bancário (Proença et al. 2014; Antunes e Martinho, 2012) não dissociáveis de outros fatores que a literatura considera fundamentais como o prazo dos empréstimos versus nível de EBITDA gerado ou de *Cash-Flow* Líquido (Keefe e Yaghoubi, 2016); as respostas dos inquiridos refletem a ligação entre estes dois indicadores e a “Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*”.

Os resultados mostram ainda que entre a 8ª e 9ª questão existe uma boa associação linear positiva com um  $Ró$  de Spearman = 0,572. Conclui-se que cerca de 33% da variabilidade associada à avaliação da “Rentabilidade dos capitais próprios” poderá ser explicada pelo fator relativo à “Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)”, sendo ambos os fatores determinantes para a decisão de concessão de crédito. Poderemos encontrar em Antunes e Martinho (2012), uma

relação negativa com o *pricing* do crédito (o qual influencia a rentabilidade do negócio) decorrente da ação conjunta do nível de capitais próprios (componente do GAF) e da rentabilidade do ativo.

Conforme referido na literatura, existe uma relação entre o contexto recessivo conjuntural ou estrutural da economia e a decisão de crédito, no sentido de que os decisores tomarão precauções acrescidas na concessão creditícia. A ocorrência em contexto recessivo de risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro condiciona negativamente a decisão de crédito.

Baseando-nos na Tabela 64, a decisão de crédito subjacente à existência de um ciclo económico negativo/recessivo é determinada/condicionada por um conjunto de fatores que se encontram sintetizados nesta Tabela. De acordo com a metodologia de análise descritiva, utilizada ao longo deste capítulo, e com base nas respostas obtidas pelos 58 inquiridos, pretende-se estabelecer uma potencial relação de causalidade entre o contexto conjuntural e estrutural da economia e a decisão de concessão de crédito.

Dado que os resultados individuais, em termos de uma análise exploratória a cada questão colocada, têm um comportamento análogo, passaremos de imediato à interpretação da distribuição de frequências e descrição e confronto dos principais indicadores estatísticos.

Pela observação da tabela de distribuição de frequências relativas simples dos seis fatores relacionados com contexto recessivo conjuntural ou estrutural da economia, destaca-se como resultado expressivo, à exceção da última questão (apenas com uma resposta), que nenhum inquirido respondeu na categoria “Discordo totalmente” e a opção seguinte “Discordo” também não tem expressão em termos de interpretação dos resultados.

Para qualquer dos fatores, mais de 50% das opiniões dos inquiridos vão no sentido da categoria 4  $\equiv$  {Concordo}, não havendo dúvida que todas as variáveis associadas com o contexto económico se assumem como fatores condicionantes da decisão de crédito. Ainda, em termos de frequências relativas simples, e confrontando com os resultados das Tabelas anteriores, é expressiva a percentagem de respostas na categoria 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} com uma taxa que varia entre 15,5% (9 inquiridos) na 4ª questão, “A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina”, até 36,2% (21 inquiridos) na 6ª questão, “Nas fases de agravamento do risco de crédito, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito”. Neste sentido, e para a maioria dos fatores apresentados, existe um número considerável de inquiridos que “Concorda Totalmente” com a existência de uma relação negativa entre o contexto recessivo conjuntural ou estrutural da economia e a decisão de crédito.



Tabela 64 - Contexto económico e financeiro - Frequências (relativas simples e acumuladas)

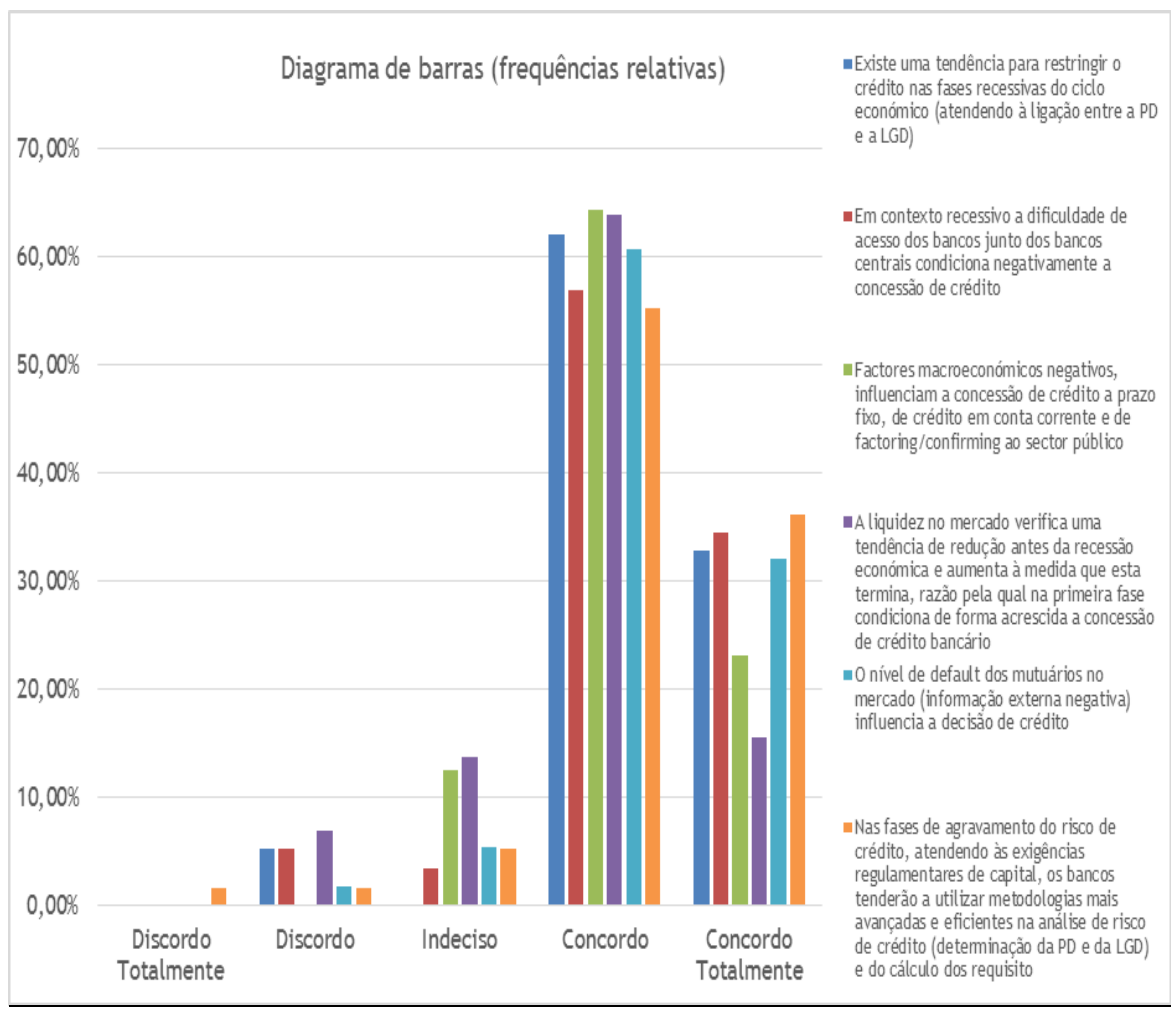
Fatores	Discordo Totalmente			Discordo			Indeciso			Concordo			Concordo Totalmente		
	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac
Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (ligação entre a PD e a LGD ao estado geral da economia)	0	0,00%	0,00%	3	5,20%	5,20%	0	0,00%	5,20%	36	62,10%	67,30%	19	32,80%	100,10%
Em contexto recessivo, a dificuldade de acesso das ICB a financiamento juntos dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	0	0,00%	0,00%	3	5,20%	5,20%	2	3,40%	8,60%	33	56,90%	65,50%	20	34,50%	100,00%
Fatores macroeconómicos negativos, influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao sector público	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	7	12,50%	12,50%	36	64,30%	76,80%	13	23,20%	100,00%
A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina (a primeira fase condiciona de forma acrescida a concessão de crédito bancário)	0	0,00%	0,00%	4	6,90%	6,90%	8	13,80%	20,70%	37a	63,80%	84,50%	9	15,50%	100,00%
O nível de default dos mutuários no mercado influencia a decisão de crédito	0	0,00%	0,00%	1	1,80%	1,80%	3	5,40%	7,20%	34	60,70%	67,90%	18	32,10%	100,00%

Fatores	Discordo Totalmente			Discordo			Indeciso			Concordo			Concordo Totalmente		
	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac	N	%	%ac
Nas fases de agravamento do risco de crédito, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital	1	1,70%	1,70%	1	1,70%	3,40%	3	5,20%	8,60%	32	55,20%	63,80%	21	36,20%	100,00%

Em termos cumulativos, destaca-se a 4ª questão que se prende com a liquidez no mercado com 84,5% de respostas e a 3ª questão associada aos fatores macroeconómicos com 76,8% até à modalidade 4, verifica-se que mais de 50% das respostas (indicador da mediana) foram dadas até à categoria 4  $\equiv$  {Concordo} em todas as questões, permitindo concluir que esta categoria reflete o equilíbrio das opiniões dos inquiridos, embora se observe um enviesamento da escolha no sentido do máximo.

Corroborando com os resultados da tabela de frequências, apresenta-se o respectivo gráfico de barras conjunto - Gráfico 25. Observa-se, pela altura das barras, que a opinião dos inquiridos quanto à importância destes fatores na decisão de crédito se situa maioritariamente na modalidade 4  $\equiv$  {Concordo}, sendo este o valor mais frequente da distribuição. As respostas obtidas na categoria 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente} revelam alguma expressão para as diferentes variáveis, pela observação das respetivas barras (sendo a altura proporcional às frequências), principalmente na 2ª e 6ª questões colocadas, havendo plena concordância de que em contexto recessivo acresce a dificuldade de acesso das ICB a financiamento junto dos bancos centrais e que nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital, constituindo fatores que tendem a condicionar negativamente a decisão de crédito. Assim sendo, e porque as taxas de respostas mais elevadas são obtidas nas modalidades 4 e 5, justifica-se alguma assimetria nos resultados para os diversos fatores.

Gráfico 25 - Distribuição das opiniões dos inquiridos relativamente aos fatores associados ao contexto económico/financeiro



Face ao exposto, podemos concluir que qualquer dos fatores associados ao contexto recessivo conjuntural e estrutural da economia são determinantes na tomada de decisão de concessão de crédito. Os principais indicadores descritivos são apresentados nos quadros seguintes, nos quais se destacam as principais medidas de localização, dispersão e assimetria dos resultados amostrais.

Fundamentado na Tabela 65, observando os valores das medidas de tendência central e não central, pela igualdade entre o valor modal e mediano, conclui-se que a modalidade 4  $\equiv \{\text{Concordo}\}$ , com a maior taxa de resposta, representa o equilíbrio da distribuição para qualquer um dos fatores em análise. Consequentemente, existe uma relação de causalidade entre o contexto conjuntural e estrutural da economia e a decisão de crédito.

Tabela 65 - Estatísticas de Localização/Ordem - Contexto económico e financeiro

Fatores	Medidas de Localização (tendência central e não central)						
	Média	Mediana	Moda	Mínimo	Máximo	Percentis	
						25	75
Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (atendendo à ligação entre a PD e a LGD)	4,22	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	4,21	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de factoring/confirming ao sector público	4,11	4,00	4,00	3,00	5,00	4,00	4,00
A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina, razão pela qual a primeira fase condiciona de forma acrescida a concessão de crédito bancário	3,88	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	4,00
O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	4,23	4,00	4,00	2,00	5,00	4,00	5,00
Nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital	4,22	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	5,00

Quanto às estatísticas de ordem, medidas de tendência não central, o mínimo corresponde à modalidade 2  $\equiv$  {Discordo} para a maioria dos fatores, embora com pouca expressão em termos de taxa de resposta comparativamente com as últimas categorias. Relativamente à 3ª questão, “Fatores macroeconómicos negativos, influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de *factoring/confirming* ao sector público”, o mínimo inicia-se na modalidade 3  $\equiv$  {Indeciso} com 7 respostas e a 6ª questão apresenta duas respostas nas primeiras duas modalidades (não sendo relevante a sua interpretação).

Face aos resultados obtidos, existe coincidência entre os percentis 25, 50 e 75, na 3ª e 4ª questão, pelo que não existe variabilidade nos 50% das respostas centrais, enfatizando que valor 4  $\equiv$  {Concordo} é sem dúvida a opinião mais consensual entre os inquiridos. Nas restantes questões, a coincidência é entre os percentis 25 e 50, justificando que mais de 25% das últimas respostas (após respectiva ordenação) são dadas na categoria 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}.

Quanto aos indicadores de dispersão e assimetria dos dados amostrais, sintetizados na Tabela 66, interessa analisar alguns aspetos relevantes. Embora a variabilidade relativa do total de respostas, para qualquer fator, não seja significativa, pelo coeficiente de variação constata-se que a 4ª questão foi a que apresentou uma maior dispersão face à média das respostas. Interpretando este indicador, conclui-se que existe um desvio relativo comparativamente com a resposta de equilíbrio (valor 4) de cerca de 19,36%, isto é, quando se coloca a questão “A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina” obtêm-se respostas desde a categoria 2 (4 inquiridos) até à categoria 5 (9 inquiridos), salientando-se a maior taxa de indecisos nesta questão (veja-se tabela de distribuição de frequências).

Tabela 66 - Medidas de Dispersão e Assimetria - Contexto económico e financeiro

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (atendendo à ligação entre a PD e a LGD)	0,70	1,00	0,50	0,25	16,62	1,00	0,96
Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	0,74	1,00	0,50	0,25	17,68	1,00	0,83
Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de factoring/confirming ao sector público	0,59	0,00	0,00	0,00	14,44	nd	0,54
A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina, razão pela qual a primeira fase condiciona de	0,75	0,00	0,00	0,00	19,36	nd	-0,48

Fatores	Medidas de Dispersão					Medidas de Assimetria	
	Desvio Padrão	AIQ	Desvio Interquartil	CV Interquartil	CV	Coeficiente Bowley	Coeficiente Pearson
forma acrescida a concessão de crédito bancário							
O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	0,63	1,00	0,50	0,25	14,94	1,00	1,10
Nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital	0,77	1,00	0,50	0,25	18,31	1,00	0,87

No que concerne ao enviesamento, uma vez que o coeficiente de assimetria de Bowley não se define para todos os fatores pela coincidência entre os quartis de 2<sup>a</sup> e 3<sup>a</sup> ordem, o grau de assimetria será analisado pelo coeficiente de Pearson. Embora todas as questões apresentem algum enviesamento face às respostas obtidas nas diferentes modalidades, destaca-se o grau de assimetria positivo um pouco mais acentuado na 1<sup>a</sup> questão ( $g_1 = 0,96$ ), “Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico - atendendo à ligação entre a PD (probabilidade de incumprimento) e a LGD (perda em caso de incumprimento) ao estado geral da economia”, e na 5<sup>a</sup> questão ( $g_1 = 1,10$ ), “O nível de *default* dos mutuários no mercado (informação externa negativa) condiciona negativamente a decisão de crédito”. O enviesamento é justificado pela percentagem elevada de respostas nas duas últimas modalidades, 4  $\equiv$  {Concordo} e 5  $\equiv$  {Concordo Totalmente}, com 55 e 52 resultados acumulados respetivamente, enviesando as distribuições no sentido do máximo. Em relação à 1<sup>a</sup> questão, contrariamente ao referido por Kremp e Sevestre (2013) num estudo incidindo sobre as restrições ao crédito às PME francesas, os inquiridos corroboram o referido por Farinha e Félix (2015) que afirma que em contexto recessivo o crédito concedido às PME portuguesas reflectiu o aumento dos critérios inerentes à aprovação dos empréstimos bancários, estando em linha com (Acharaya e Viswanathan, 2010; Naes et al., 2011), e em complemento conclui-se ainda que as perdas esperadas nas PME são superiores às GE condicionando o acesso a financiamento (Larsen e Bjerkeland, 2005; Luppi et al., 2007). No tocante à 5<sup>a</sup> questão, salienta-se

que os inquiridos confirmam que o nível de *default* (identificado com a PD) comporta-se de forma diferenciada consoante os fatores de risco alusivos à empresa - sector, peso da dívida, *cash-flow*, dimensão, qualidade de gestão, nível de capitalização (Luppi et al., 2007; Almeida, 2005; Arriaga e Miranda, 2009).

Finalizando a análise descritiva relativa aos fatores da Tabela 64, apresentamos de seguida os valores do coeficiente de correlação Ró de Spearman. A Tabela 67 mostra algumas associações relevantes entre os fatores associados à relação entre o contexto económico e a decisão de crédito, que sendo significativas estatisticamente para um nível de significância de 0,01, refletem os fatores que apresentam correlações iguais ou superiores a 0,50.

Tabela 67 - Correlações (coeficiente de Correlação Ró de Spearman) - Contexto económico

Fatores	Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico	Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao setor público	A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina	O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	Nas fases de agravamento do risco de créditos bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito e do cálculo dos requisitos
Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (atendendo à ligação entre a PD e a LGD)	1,000	,703**	,640**	,523**	,401**	,455**
		,000	,000	,000	,002	,000
Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona	,703**	1,000	,653**	,559**	,543**	,482**
	,000		,000	,000	,000	,000

Fatores	Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico	Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao setor público	A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina	O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	Nas fases de agravamento do risco de créditos bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito e do cálculo dos requisitos
negativamente a concessão de crédito						
Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao sector público	,640**	,653**	1,000	,466**	,371**	,414**
	,000	,000		,000	,006	,002
A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina, razão pela qual a primeira fase condiciona de forma acrescida a concessão de crédito bancário	,523**	,559**	,466**	1,000	,406**	,463**
	,000	,000	,000		,002	,000



Fatores	Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico	Em contexto recessivo a dificuldade de acesso dos bancos junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito	Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao setor público	A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina	O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	Nas fases de agravamento do risco de créditos bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito e do cálculo dos requisitos
O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito	,401**	,543**	,371**	,406**	1,000	,585**
	,002	,000	,006	,002		,000
Nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito e do cálculo dos requisitos de capital	,455**	,482**	,414**	,463**	,585**	1,000
	,000	,000	,002	,000	,000	

\*\* . Correlação é significativa até ao nível 0,01 (*to-tailed*)

Os resultados mostram que a 1ª questão encontra-se bem associada linearmente com a 2ª, 3ª e 4ª questão colocadas aos inquiridos. Os respetivos coeficientes de correlação Ró de Spearman são de 0,703, 0,640 e 0,523 entre cada par de fatores (verificando-se que a percentagem explicada por

cada fator, relativamente à 1ª questão, é de 50%, 41% e 27% respetivamente). Significa que quanto mais favorável forem as opiniões dos inquiridos acerca da tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico, mais favoráveis serão as respostas (na escala de 1 a 5) relativamente às restantes questões. Assim sendo, a existência de contextos recessivos de crises bancárias, orçamentais e de dívida dos países, a dificuldade de acesso das ICB a financiamento junto dos bancos centrais, a existência de fatores macroeconómicos negativos (que por sua vez influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de *factoring/confirming* ao setor público) e a redução da liquidez no mercado, são fatores que individualmente e em conjunto condicionam negativamente a concessão de crédito. Estas associações são sustentadas pela teoria, na medida em que as questões têm subjacente um contexto recessivo, que conduz a medidas restritivas. Deste modo, o conteúdo explicativo já foi referido anteriormente; sendo que em relação à 2ª questão as respostas dos inquiridos corroboram o referido pela literatura que indica que as condições de liquidez e de solvabilidade, a que os bancos estiveram sujeitos com restrições de acesso a financiamento exterior e aumento dos requisitos de capital, encareceram o custo de capital e restringiram a concessão de crédito, incluindo às novas empresas (Farinha e Félix, 2014; Antunes e Martinho, 2012:176; Cornett et al., 2011; Leão et al., 2015); no tocante à 3ª questão os inquiridos vêm comprovar o referido pela literatura (Gonzalez, 1999; Chen, 2007; Roman e Rusu, 2012; Wang et al., 2010); por último, na 4ª questão os inquiridos confirmam o referido por (McCracken, 2010; Schularick e Taylor, 2012; e Jordà et al., 2011), os quais salientam que o elevado crescimento do crédito aliado às taxas de juros baixas antecederam as crises financeiras globais, reforçando que esta expansão do crédito surge como o melhor predictor de instabilidade financeira, no entanto, a correlação entre o grande aumento dos empréstimos e os desequilíbrios nas contas públicas cresceu muito mais nas últimas décadas. De salientar ainda que, os créditos concedidos na fase de redução da recessão, sê-lo-ão a empresas inseridas em sectores considerados mais rentáveis (REF do BdP, 2015).

Pela observação da Tabela 67, constata-se que a 2ª questão se encontra bem associada linearmente com a 3ª, 4ª e 5ª questão colocadas aos inquiridos, sendo os respetivos coeficientes de correlação Ró de Spearman iguais a 0,653, 0,559 e 0,543 entre cada par de fatores (verificando-se que a percentagem explicada por cada fator, relativamente à 2ª questão, é de 43%, 31% e 30% respetivamente). Quanto mais evidente for a concordância dos inquiridos de que o contexto recessivo e as dificuldades de acesso das ICB a financiamento junto dos bancos centrais condicionam negativamente a concessão de crédito, mais favoráveis serão as respostas obtidas face ao mesmo tipo de condicionamento que advém da existência de fatores macroeconómicos negativos, redução da liquidez no mercado e informação externa negativa. Pode concluir-se que a associação entre os fatores referidos comprovam a existência de uma relação no mesmo sentido entre o contexto económico de um país e a decisão de concessão de crédito. Relações que podem ser sustentadas pela teoria que mostra que existe uma ligação entre a 2ª, 3ª, e 4ª questões já justificadas

anteriormente e a 5ª questão, na qual os inquiridos confirmam, que o nível de *default* (identificado com a PD) influencia a decisão de crédito, salientando-se que a PD se comporta de forma diferenciada consoante os fatores de risco alusivos à empresa - setor, peso da dívida, *cash-flow*, dimensão, qualidade de gestão, nível de capitalização (Luppi et al., 2007; Almeida, 2005; Arriaga e Miranda, 2009).

Verifica-se, ainda, uma boa associação linear positiva entre as variáveis “O nível de *default* dos mutuários no mercado (informação externa negativa) ” e “Nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital”, onde ambos os fatores condicionam negativamente a decisão de crédito, com um valor  $R^2$  de Spearman= 0,585. Neste caso, cerca de 34% da variação de uma das variáveis é explicada pela outra, sendo a restante percentagem explicada por outros fatores. Quanto mais favoráveis forem as opiniões dos inquiridos sobre a 5ª questão colocada, as opiniões dos respondentes relativamente à 6ª questão tenderão a ir no mesmo sentido, sendo o inverso verdadeiro, o que faz sentido na medida em que conforme referido na literatura, existe uma ligação entre o nível de risco, a utilização de metodologias mais exigentes de apuramento dos requisitos de capital dos bancos e consequentemente restrições na concessão de crédito (e eventual efeito procíclico), conduzindo a um acréscimo das margens aplicadas no crédito (Drumond, 2009).

### 3.2.1.3. Operações de factoring, confirming e documentárias

De seguida apresentam-se duas Tabelas (68 e 69), as quais contêm respetivamente os dados e as estatísticas de localização decorrentes das respostas dos inquiridos no que concerne à “**influência na decisão de crédito da introdução das operações de *factoring/confirming/documentárias***”, pelo que se irá proceder à análise das estatísticas descritivas.

Tabela 68 - A influência na decisão de crédito “da introdução das operações de *factoring/confirming/documentárias*”

Fatores	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Estas operações têm carácter de curto prazo, e influenciam de modo positivo a decisão de crédito bancário.	1	1,7%	3	5,2%	5	8,6%	37	63,8%	12	20,7%
Estas operações pela sua tipologia reduzem as assimetrias de informação (entre o banco e a empresa), e condicionam positivamente a decisão de crédito bancário.	0	0,0%	5	8,8%	7	12,3%	34	59,6%	11	19,3%
Atendendo às dificuldades de concessão de crédito bancário, e à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, estas operações poderão ser uma alternativa e mesmo substituir outras tipologias de crédito	0	0,0%	3	5,2%	5	8,6%	36	62,1%	14	24,1%

Fatores	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
(e.g. financeiro).										
A existência de formalidades excessivas inerentes a <i>factoring</i> e <i>confirming</i> poderão limitar a utilização dos produtos pelas empresas/bancos, e por esse motivo influenciar negativamente o decisor de crédito.	4	6,9%	19	32,8%	11	19,0%	22	37,9%	2	3,4%
Deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderá inibir a utilização de <i>factoring</i> internacional e desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito.	0	0,0%	6	10,5%	10	17,5%	38	66,7%	3	5,3%
Na modalidade de <i>factoring</i> com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais (e.g. aval dos sócios/acionistas ou outras elegíveis), condiciona o desenvolvimento da utilização de <i>factoring</i> , e negativamente a decisão de crédito.	0	0,0%	7	12,3%	6	10,5%	39	68,4%	5	8,8%
A perceção de que poderá tratar-se de um financiamento como último recurso, poderá condicionar o desenvolvimento da utilização do produto e negativamente a decisão de crédito.	1	1,7%	18	31,0%	8	13,8%	27	46,6%	4	6,9%
A falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. seguros de crédito), ou o acesso limitado a financiamento bancário impulsionará a utilização de <i>factoring</i> e condicionará positivamente a decisão de crédito.	0	0,0%	8	15,1%	8	15,1%	36	67,9%	1	1,9%
A existência de uma boa assessoria jurídica é essencial para o desenvolvimento de <i>factoring</i> , influenciando positivamente a decisão de crédito.	2	3,4%	4	6,9%	14	24,1%	35	60,3%	3	5,2%
O <i>factoring</i> internacional poderá constituir um instrumento fundamental no financiamento e na promoção de operações de exportação, otimizando a exploração de novos mercados por parte das empresas, em especial as PME de países desenvolvidos, influenciando positivamente a decisão de crédito.	0	0,0%	2	3,4%	3	5,2%	41	70,7%	12	20,7%
As operações de <i>confirming</i> não obstante possuírem um risco acrescido para o banco do devedor, limitam o risco do fornecedor (a risco banco); exercendo uma influência positiva na decisão de crédito bancário.	0	0,0%	1	1,8%	11	19,3%	41	71,9%	4	7,0%
As operações de <i>confirming</i> , face ao seu carácter de curto prazo, permitem mitigar o risco de crédito (libertando liquidez às empresas e em condições de <i>pricing</i> mais favoráveis).	0	0,0%	5	9,4%	6	11,3%	39	73,6%	3	5,7%
As operações documentárias (CDI, CDE, SBLC, Garantias Bancárias, RDE com ou sem seguro de crédito associado, LCR), pelas suas características (e.g. redução de riscos e de obtenção de liquidez imediata), influenciam positivamente a decisão de crédito.	0	0,0%	3	5,2%	5	8,6%	40	69,0%	10	17,2%

Fatores	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Nas fases baixas do ciclo económico, as ICB procuram a mitigação de riscos, reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, covenants financeiros, seguros de crédito, entre outros, sendo um veículo facilitador da aprovação de crédito.	0	0,0%	0	0,0%	6	10,5%	31	54,4%	20	35,1%
As imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de novos requisitos de liquidez, são um veículo redutor de decisões de crédito (em especial financeiro).	1	1,7%	5	8,6%	14	24,1%	33	56,9%	5	8,6%

Tabela 69 - Medidas de Localização - operações de *factoring/confirming/documentárias*

	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
Estas operações têm carácter de curto prazo, e influenciam de modo positivo a decisão de crédito bancário.	4,0	0,8	4,0	1,0	5,0
Estas operações pela sua tipologia reduzem as assimetrias de informação (entre o banco e a empresa), e condicionam positivamente a decisão de crédito bancário.	3,9	0,8	4,0	2,0	5,0
Atendendo às dificuldades de concessão de crédito bancário, e à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, estas operações poderão ser uma alternativa e mesmo substituir outras tipologias de crédito (e.g. financeiro).	4,1	0,7	4,0	2,0	5,0
A existência de formalidades excessivas inerentes a <i>factoring</i> e <i>confirming</i> poderão limitar a utilização dos produtos pelas empresas/bancos, e por esse motivo influenciar negativamente o decisor de crédito.	3,0	1,1	3,0	1,0	5,0
Deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderá inibir a utilização de <i>factoring</i> internacional e desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito.	3,7	0,7	4,0	2,0	5,0
Na modalidade de <i>factoring</i> com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais (e.g. aval dos sócios/acionistas ou outras elegíveis), condiciona o desenvolvimento da utilização de <i>factoring</i> , e negativamente a decisão de crédito.	3,7	0,8	4,0	2,0	5,0
A percepção de que poderá tratar-se de um financiamento como último recurso, poderá condicionar o desenvolvimento da utilização do produto e negativamente a decisão de crédito.	3,3	1,0	4,0	1,0	5,0
A falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. seguros de crédito), ou o acesso limitado a financiamento bancário impulsionará a utilização de <i>factoring</i> e condicionará positivamente a decisão de crédito.	3,6	0,8	4,0	2,0	5,0
A existência de uma boa assessoria jurídica é essencial para o	3,6	0,8	4,0	1,0	5,0

	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
desenvolvimento de <i>factoring</i> , influenciando positivamente a decisão de crédito.					
O <i>factoring</i> internacional poderá constituir um instrumento fundamental no financiamento e na promoção de operações de exportação, otimizando a exploração de novos mercados por parte das empresas, em especial as PME de países desenvolvidos, influenciando positivamente a decisão de crédito.	4,1	0,6	4,0	2,0	5,0
As operações de <i>confirming</i> não obstante possuírem um risco acrescido para o banco do devedor, limitam o risco do fornecedor (a risco banco); exercendo uma influência positiva na decisão de crédito bancário.	3,8	0,6	4,0	2,0	5,0
As operações de <i>confirming</i> , face ao seu carácter de curto prazo, permitem mitigar o risco de crédito (libertando liquidez às empresas e em condições de pricing mais favoráveis).	3,8	0,7	4,0	2,0	5,0
As operações documentárias (CDI, CDE, SBLC, Garantias Bancárias, RDE com ou sem seguro de crédito associado, LCR), pelas suas características (e.g. redução de riscos e de obtenção de liquidez imediata), influenciam positivamente a decisão de crédito.	4,0	0,7	4,0	2,0	5,0
Nas fases baixas do ciclo económico, as ICB procuram a mitigação de riscos, reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, covenants financeiros, seguros de crédito, entre outros, sendo um veículo facilitador da aprovação de crédito.	4,2	0,6	4,0	3,0	5,0
As imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de novos requisitos de liquidez, são um veículo redutor de decisões de crédito (em especial financeiro).	3,6	0,8	4,0	1,0	5,0

Com o propósito de atingir os objetivos delineados, concretamente analisar a influência de um conjunto de variáveis na decisão de crédito da introdução das operações de *factoring*, *confirming* e documentárias recorreu-se à análise fatorial. Trata-se de uma técnica de análise exploratória de dados multivariada que visa especificar a estrutura de um conjunto de variáveis interrelacionadas de modo a construir uma escala de medida para fatores que de alguma forma controlam as variáveis originais e que se pretendem explicar.

O propósito essencial da análise fatorial consiste no estudo das interrelações entre as variáveis, com o objetivo final de encontrar um conjunto de fatores (em menor número que o conjunto de variáveis originais) que exprima o que as variáveis originais partilham em comum, simplificando os dados através da redução do número de variáveis necessárias para os descrever. Basicamente o modelo de análise fatorial é motivado pelo seguinte: suponhamos que as variáveis podem ser agrupadas tendo em conta as correlações entre elas, isto é, todas as variáveis de um dado grupo estão fortemente correlacionadas entre si, mas têm correlações relativamente pequenas com

variáveis de outro grupo, sendo concebível que cada grupo de variáveis represente um fator que é responsável pelas correlações observadas. Antes da aplicação desta metodologia aos dados, é necessário realizar uma análise das estimativas obtidas de alguns indicadores descritivos bem como o estudo sobre a normalidade das variáveis. De facto, as distribuições muito enviesadas bem como a existência de valores anómalos podem distorcer os resultados, uma vez que aumentam a variabilidade, podendo alterar as estimativas das médias, modificando também as estimativas das covariâncias e das correlações, em que se baseia a análise fatorial. Por uma questão de simplificação, iremos passar a utilizar a seguinte notação para as variáveis originais:

$x_1$  — Estas operações têm caráter de curto prazo, e influenciam de modo positivo a decisão de crédito bancário;

$x_2$  — Estas operações pela sua tipologia reduzem as assimetrias de informação (entre o banco e a empresa), e condicionam positivamente a decisão de crédito bancário;

$x_3$  — Atendendo às dificuldades de concessão de crédito bancário, e à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, estas operações poderão ser uma alternativa e mesmo substituir outras tipologias de crédito (e.g. financeiro);

$x_4$  — A existência de formalidades excessivas inerentes a *factoring* e *confirming* poderão limitar a utilização dos produtos pelas empresas/bancos, e por esse motivo influenciar negativamente o decisor de crédito;

$x_5$  — Deficiências ou a falta de deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderá inibir a utilização de *factoring* internacional e, desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito;

$x_6$  — Na modalidade de *factoring* com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais (e.g. aval dos sócios/acionistas ou outras elegíveis), condiciona o desenvolvimento da utilização de *factoring*, e negativamente a decisão de crédito;

$x_7$  — A perceção de que poderá tratar-se de um financiamento como último recurso, poderá condicionar o desenvolvimento da utilização do produto e negativamente a decisão de crédito;

$x_8$  — A falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. seguros de crédito) ou o acesso limitado a financiamento bancário impulsionará a utilização de *factoring* e condicionará positivamente a decisão de crédito;

$x_9$  – A existência de uma boa assessoria jurídica é essencial para o desenvolvimento de *factoring*, influenciando positivamente a decisão de crédito;

$x_{10}$  – O *factoring* internacional poderá constituir um instrumento fundamental no financiamento e na promoção de operações de exportação, otimizar a exploração de novos mercados por parte das empresas, em especial as PME de países desenvolvidos, influenciando positivamente a decisão de crédito;

$x_{11}$  – As operações de *confirming* não obstante possuírem um risco acrescido para o banco do devedor, limitam o risco do fornecedor (a risco banco); exercendo uma influência positiva na decisão de crédito bancário;

$x_{12}$  – As operações de *confirming*, face ao seu carácter de curto prazo, permitem mitigar o risco de crédito (libertando liquidez às empresas e em condições de *pricing* mais favoráveis);

$x_{13}$  – As operações documentárias (CDI, CDE, SBLC, Garantias Bancárias, RDE com ou sem seguro de crédito associado, LCR), pelas suas características (e.g. redução de riscos e de obtenção de liquidez imediata), influenciam positivamente a decisão de crédito;

$x_{14}$  – Nas fases baixas do ciclo económico, as ICB procuram a mitigação de riscos, reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, *covenants* financeiros, seguros de crédito, entre outros, sendo um veículo facilitador da aprovação de crédito;

$x_{15}$  – As imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de requisitos de liquidez, são um veículo redutor de decisões de crédito (em especial financeiro);

Assim, e de acordo com o Anexo XXVI, através do teste de normalidade proposto por Kolmogorov-Smirnov, conclui-se que todas as variáveis em análise podem ser descritas através da distribuição Normal (pelo menos assintoticamente).

Conforme Tabela 70 seguinte, que resume as principais medidas descritivas, verifica-se que algumas das variáveis apresentam uma assimetria moderada por observação do coeficiente de assimetria calculado pelo SPSS (trata-se de um rácio entre o 3º momento em torno da média e o desvio padrão amostral, permitindo o confronto entre as variáveis). Por não haver risco de distorção das estimativas sobre as médias, os desvios padrões, e as correlações, prossegue-se a análise fatorial.



Tabela 70 - Resumo das principais medidas descritivas

			$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_5$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_9$	$x_{10}$
Estatística	Média		3,96	3,83	3,96	2,94	3,68	3,66	3,13	3,53	3,62	4,02
	95% Intervalo de confiança para a média	Limite inferior	3,75	3,58	3,75	2,65	3,48	3,41	2,82	3,31	3,42	3,83
		Limite superior	4,17	4,08	4,17	3,22	3,88	3,91	3,43	3,75	3,82	4,21
	5% Média aparada		4,01	3,87	4,01	2,98	3,71	3,68	3,12	3,59	3,64	4,07
	Mediana		4,00	4,00	4,00	3,00	4,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00
	Variância		,520	,710	,520	,931	,483	,708	1,070	,559	,459	,413
	Desvio Padrão		,721	,842	,721	,965	,695	,841	1,035	,747	,677	,642
	Mínimo		2	2	2	1	2	2	1	2	2	2
	Máximo		5	5	5	4	5	5	5	4	5	5
	Intervalo		3	3	3	3	3	3	4	2	3	3
	Intervalo Interquartil		0	0	0	2	1	1	2	1	1	0
	Assimetria		-1,026	-,802	-1,026	-,172	-1,096	-,873	-,143	-1,255	-,666	-1,046
	Kurtosis		2,004	,431	2,004	-1,369	1,070	,135	-1,374	,025	,378	3,195
Erro padrão	Assimetria		,105	,123	,105	,141	,101	,123	,151	,109	,099	,094
	Kurtosis		,347	,347	,347	,347	,347	,347	,347	,347	,347	,347
	Média		,681	,681	,681	,681	,681	,681	,681	,681	,681	,681

			$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$	$x_{15}$
Estatística	Média		3,77	3,74	4,00	4,19	3,60
	95% Intervalo de confiança para a média	Limite inferior	3,61	3,55	3,83	4,01	3,37
		Limite superior	3,92	3,94	4,17	4,37	3,82
	5% Trimmed Mean		3,80	3,78	4,02	4,21	3,61
	Mediana		4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
	Variância		,270	,455	,348	,376	,594
	Desvio Padrão		,520	,675	,590	,613	,771
	Mínimo		2	2	2	3	2
	Máximo		5	5	5	5	5
	Intervalo		3	3	3	2	3
	Intervalo Interquartil		0	0	0	1	1
	Assimetria		-1,241	-1,418	-,664	-,124	-,633
	Kurtosis		2,087	2,058	2,527	-,379	,047
	Erro padrão	Assimetria		,076	,098	,086	,089
Kurtosis		,347	,347	,347	,347	,347	
Média		,681	,681	,681	,681	,681	

Em geral, o primeiro passo a dar, neste tipo de análise, consiste no exame das relações entre as variáveis, utilizando o coeficiente de correlação como medida de associação entre cada par de variáveis. A matriz de correlações poderá permitir identificar subconjuntos de variáveis que estão muito correlacionadas entre si no interior de cada subconjunto, mas pouco associados a variáveis de outros subconjuntos. Neste caso, a aplicação da análise fatorial permitir-nos-á concluir se é possível explicar este padrão de correlações através de um menor número de variáveis (os fatores).

Aplicando esta metodologia ao estudo empírico, e numa 1ª fase, foram eliminadas da análise fatorial as variáveis  $x_5$  e  $x_9$ , “Deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderá inibir a utilização de factoring internacional e, desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito” e “A existência de uma boa assessoria jurídica é essencial para o desenvolvimento de *factoring*, influenciando positivamente a decisão de crédito”, respetivamente, por não se ajustarem à estrutura definida pelas outras variáveis (avaliação realizada com base na matriz de correlações). A exclusão destas variáveis é sustentada através de uma medida de adequação amostral (MSA). Estas variáveis referem-se a situações de processo de *factoring*, não controladas diretamente pelo decisor de crédito. No caso da  $x_5$  (vd Ocejo, 2015) e da  $x_9$  (vd Ferrando e Mulier, 2012; Ocejo, 2015). Assim, foram retidas 13 variáveis com as quais se irá tentar identificar um conjunto de fatores comuns.

Após a utilização do método de extração dos fatores por componentes principais, que o SPSS utiliza por defeito, conjugando a informação da matriz de correlações e das medidas de adequação amostral (MSA) foi ainda, e numa fase seguinte, excluída da análise a variável  $x_{15}$  - “As imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de novos requisitos de liquidez, são um veículo redutor de decisões de crédito (em especial financeiro) ”, por não se encontrar correlacionada significativamente com nenhuma das restantes variáveis. Decorre daqui que as imposições do Acordo de Basileia III são intrínsecas à gestão global das instituições de crédito bancário, as quais poderão ser mais ou menos restritivas da concessão de crédito a empresas, e.g. no caso de bancos de menor dimensão verificaram-se dificuldades no financiamento das empresas - vd Roman e Ruso (2012). Acresce que, em resultado desta nova regulamentação, os bancos entrevistados mostraram que existiram em 2012, 2013 e 2014 condições mais restritivas na concessão de empréstimos (vd Gráficos 2 e 3; ECB, 2012; ECB, 2013; ECB, 2014). Nesta medida, e pese embora a especificidade das imposições de Basileia III, estas são alheias à forma de gestão de crédito, e à forma da sua mitigação, a qual é intrínseca aos próprios bancos no âmbito do quadro regulamentar em vigor, e como salientam Oluwagbemiga et al. (2016), no âmbito da gestão de riscos são estabelecidos pelos bancos limites de exposição creditícia por empresa. Deste modo, e no sentido de apoiar financeiramente a tesouraria das empresas, estes poderão estar

mais ou menos predispostos para utilizar as soluções de *factoring* e de *confirming*, decorrendo daí a não existência de uma correlação significativa com as restantes variáveis.

A este respeito, Dermine (2015) indica que, no quadro de Basileia III, a regulação de capital deve incorporar uma componente de risco de liquidez, em linha com Rubio e Gallego (2016), com o argumento de i) necessidade de limitar o risco de corrida ao bancos quando há informações imperfeitas sobre o valor dos ativos de um banco, ii) existência de desfasamento de maturidades entre ativos e passivos, iii) que a diversificação do risco de crédito e/ou a redução da PD dos empréstimos, que conduzem a uma redução das necessidades de capital regulamentar de Basileia III, aumentarão a probabilidade de uma corrida bancária, iv) que o rácio de capital ponderado pelo risco de Basileia III, permite a limitação de tal risco. Por fim, uma aplicação rigorosa de um índice de cobertura de liquidez totalmente apoiado em ativos líquidos seguros eliminará a corrida aos depósitos, no entanto, reduzirá uma importante função dos bancos - a criação de créditos líquidos sobre ativos ilíquidos.

Prosseguindo a análise fatorial com 12 variáveis, foram aplicados alguns procedimentos estatísticos habituais. O Kaiser - Meyer - Olkin (KMO) e o teste de Bartlett são dois procedimentos que permitem aferir a qualidade das correlações entre as variáveis (vd Tabela 71).

O KMO é uma estatística que varia entre zero e um e compara as correlações de ordem zero com as correlações parciais observadas entre as variáveis. No caso de se encontrar perto de 1 indica coeficientes de correlação parciais pequenos, enquanto valores próximos de zero indica que a análise fatorial pode não ser uma boa técnica/metodologia, porque existe uma correlação fraca entre as variáveis. O teste de esfericidade de Bartlett testa a hipótese da matriz das correlações ser a matriz identidade e requer que os dados provenham de uma população normal multivariada (já testado anteriormente).

Tabela 71 - Qualidade da Correlação entre variáveis (KMO e o teste de Bartlett)

Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) Medida de adequação da amostra		,740
Teste de esfericidade de Bartlett	Aproximadamente Qui-Quadrado	204,517
	Graus de liberdade	66
	Significância	,000

Sendo KMO=0,74 a recomendação face à análise fatorial é executável, havendo uma correlação média entre as variáveis retidas. O teste de Bartlett apresenta um *p-value* inferior a qualquer nível de significância e portanto rejeitamos  $H_0$  concluindo que as variáveis estão correlacionadas significativamente. Ambos os testes permitem prosseguir com a análise fatorial.

A Tabela 72 indica os valores próprios e a percentagem da variância explicada por cada facto. Note-se que esta percentagem é igual para a extração inicial e para a extração transladada, uma vez que a rotação dos fatores não altera a estrutura das variáveis. A este propósito refira-se que o método de rotação escolhido é o Varimax, que assenta na obtenção de uma estrutura fatorial na qual apenas uma das variáveis originais se encontre fortemente associada com um único fator, e pouco associada com os restantes.

De acordo com a regra de retenção dos fatores com valores próprios superiores a 1, foram retidos três fatores, o que pode ser confirmado pelo *Screen plot* (Gráfico 26) que explicam cerca de 61% da variabilidade total. O primeiro fator explica 35,8% da variabilidade, o segundo fator explica 14,1% e o terceiro fator cerca de 11%. No seu conjunto explicam 61% da variabilidade das 12 variáveis originais.

Tabela 72 - Variância total explicada

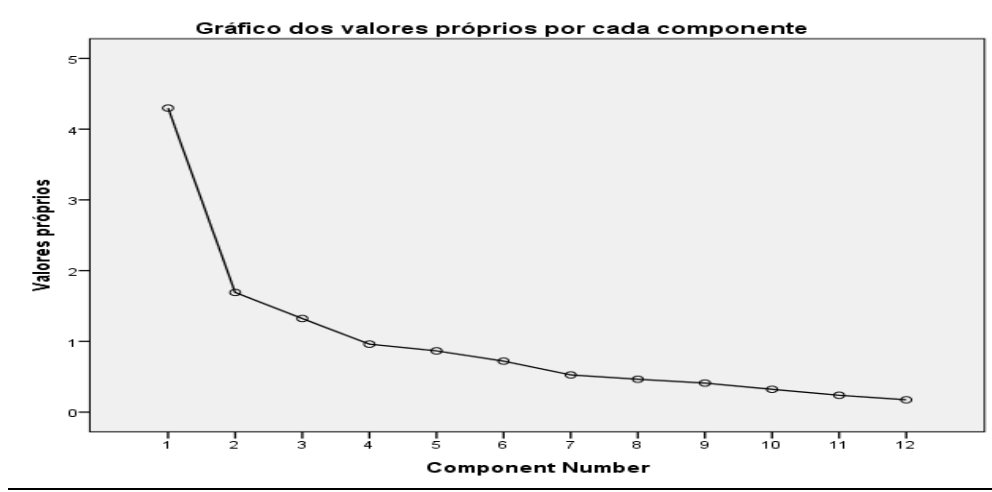
Componente	Valores próprios iniciais			Extraction Sums of Squared Loadings <sup>8</sup>			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada
1	4,298	35,818	35,818	4,298	35,818	35,818	3,459	28,824	28,824
2	1,691	14,094	49,912	1,691	14,094	49,912	2,199	18,321	47,145
3	1,323	11,026	60,938	1,323	11,026	60,938	1,655	13,793	60,938
4	,961	8,010	68,948						
5	,866	7,218	76,166						
6	,721	6,009	82,176						
7	,526	4,386	86,561						
8	,465	3,879	90,440						
9	,411	3,424	93,864						
10	,323	2,692	96,555						
11	,239	1,988	98,544						
12	,175	1,456	100,000						

Método de extração: Análise de Componentes Principais

Pela observação do *Screen plot* verifica-se que são três os fatores a reter. Os valores próprios representados em relação ao número de fatores a reter são os que correspondem à maior inclinação da reta.

<sup>8</sup> Somas de extrações dos pesos quadráticos.

Gráfico 26 - Screen plot



A Tabela 73 da matriz de correlações mede a associação linear entre as variáveis através do coeficiente de correlação linear de Pearson. Quanto mais perto se situar este coeficiente de  $\pm 1$ , maior será a associação linear (positiva ou negativa) entre as variáveis de interesse. Refira-se que o *p-value* associado ao teste de hipóteses de ausência de correlação, formalizado por  $H_0 : \rho = 0$  versus  $H_1 : \rho > 1$ , reflete o menor valor a partir do qual se rejeita a hipótese nula (na prática  $H_0$  é rejeitada sempre que o *p-value* for inferior ao nível de significância do teste).

Tabela 73 - Matriz de Correlações

		$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_{10}$	$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$
Correlação	$x_1$	1,000	,613	,560	-,120	-,047	-,222	,178	,630	,383	,251	,250	,298
	$x_2$	,613	1,000	,613	-,119	,080	-,194	,161	,434	,553	,608	,472	,384
	$x_3$	,560	,613	1,000	-,267	-,082	-,194	,257	,540	,383	,513	,550	,346
	$x_4$	-,120	-,119	-,267	1,000	,317	,160	-,124	-,322	-,048	-,168	-,220	-,108
	$x_6$	-,047	,080	-,082	,317	1,000	,330	,229	-,052	,066	,038	-,087	,126
	$x_7$	-,222	-,194	-,194	,160	,330	1,000	,061	-,295	-,256	-,255	-,106	,057
	$x_8$	,178	,161	,257	-,124	,229	,061	1,000	,216	,109	,321	,246	,431
	$x_{10}$	,630	,434	,540	-,322	-,052	-,295	,216	1,000	,410	,318	,280	,303
	$x_{11}$	,383	,553	,383	-,048	,066	-,256	,109	,410	1,000	,510	,212	,072
	$x_{12}$	,251	,608	,513	-,168	,038	-,255	,321	,318	,510	1,000	,436	,223
	$x_{13}$	,250	,472	,550	-,220	-,087	-,106	,246	,280	,212	,436	1,000	,601
	$x_{14}$	,298	,384	,346	-,108	,126	,057	,431	,303	,072	,223	,601	1,000

		$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_{10}$	$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$
Significância (1-tailed)	$x_1$		,000	,000	,207	,376	,064	,112	,000	,004	,043	,043	,020
	$x_2$	,000		,000	,210	,294	,094	,136	,001	,000	,000	,000	,004
	$x_3$	,000	,000		,033	,290	,093	,039	,000	,004	,000	,000	,008
	$x_4$	,207	,210	,033		,014	,138	,201	,013	,374	,127	,066	,233
	$x_6$	,376	,294	,290	,014		,011	,059	,362	,328	,398	,277	,196
	$x_7$	,064	,094	,093	,138	,011		,339	,021	,039	,040	,236	,349
	$x_8$	,112	,136	,039	,201	,059	,339		,070	,231	,013	,046	,001
	$x_{10}$	,000	,001	,000	,013	,362	,021	,070		,002	,014	,027	,018
	$x_{11}$	,004	,000	,004	,374	,328	,039	,231	,002		,000	,074	,313
	$x_{12}$	,043	,000	,000	,127	,398	,040	,013	,014	,000		,001	,064
	$x_{13}$	,043	,000	,000	,066	,277	,236	,046	,027	,074	,001		,000
	$x_{14}$	,020	,004	,008	,233	,196	,349	,001	,018	,313	,064	,000	

Podemos observar que algumas variáveis não apresentam uma forte associação linear entre si, ou seja, não se encontram correlacionadas significativamente com outras variáveis. Tal coloca de novo a questão sobre a eliminação de alguma variável. Conjugando esta informação com a interpretação dos valores da diagonal principal da matriz anti-imagem (Tabela 74) e da tabela das comunalidades (Tabela 75) mantiveram-se as variáveis em estudo.

Constata-se que para todas as variáveis os valores de *MSA (Measures of Sampling Adequacy)*, medida de adequação amostral de cada variável para uso da análise fatorial, são superiores a 0,5, sugerindo que todas as variáveis podem ser utilizadas na análise, uma vez que se ajustam à estrutura definida pelas outras variáveis. Os valores das comunalidades, maioritariamente elevados, fortalecem a decisão tomada, conduzindo à evidência de que as variáveis têm uma forte relação com os fatores retidos. De facto, e pela observação dos valores, os fatores retidos explicam uma percentagem considerável da variabilidade de cada uma das variáveis originais.

A matriz anti-imagem contém na sua diagonal principal as medidas de adequação amostral (*MSA*) para cada variável. Quanto maiores forem essas medidas e menores as que se situam fora da diagonal principal, mais sugerem a inclusão dessa variável na análise fatorial. Os valores fora da diagonal principal representam o simétrico da matriz de correlações e valores baixos destas correlações parciais indicam que as variáveis partilham um ou mais fatores comuns, enquanto

valores elevados sugerem que as variáveis poderão ser independentes. Assim, e para a não exclusão das variáveis, os valores abaixo da diagonal principal devem ser baixos.

A proporção da variância de cada variável explicada pelos fatores designa-se por comunalidades, que apresentam um valor antes e após a extração do número de fatores retidos. Os valores estimados das comunalidades, após o método de extração aplicado, variam entre 0 e 1, sendo intuitiva a sua interpretação. Quanto mais perto da unidade, maior será a proporção da variância explicada da variável pelos fatores comuns (componentes).

Nas Tabelas seguintes (Tabela 74 e 75), apresentam-se as matrizes anti-imagem e os valores das comunalidades para o caso em estudo. Interpretando os resultados obtidos, poderíamos ponderar a manutenção da variável  $x_6$  (“Na modalidade de *factoring* com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais, condiciona o desenvolvimento da utilização de *factoring*, e negativamente a decisão de crédito”) uma vez que o valor de MSA é de 0,5 (valor de fronteira). Porém, o valor elevado da comunalidade levou à sua manutenção. Esta decisão de manter a variável em análise é corroborada com a teoria - vd (Cadille, 95; Ocejó, 2015), quando aludem respetivamente à existência de seguros de crédito associados ao contrato de *factoring* que poderá ser uma exigência do banco, e ao facto de que falta de informação de crédito e demonstrações financeiras fiáveis do aderente e do devedor não favorecer o processo de crédito, bem como a falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. apólices de seguro).

Tabela 74 - Matriz Anti-Imagem

		$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_{10}$	$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$
Covariância Anti-Imagem	$x_1$	0,383	-,160	-,089	-,078	,069	,027	-,065	-,179	-,004	,118	,062	-,014
	$x_2$	-,160	0,308	-,059	,021	-,077	-,003	,116	,062	-,113	-,151	-,033	-,080
	$x_3$	-,089	-,059	0,411	,039	,036	-,036	-,044	-,088	,015	-,068	-,143	,054
	$x_4$	-,078	,021	,039	0,751	-,223	,016	,085	,164	-,063	,011	,033	-,028
	$x_6$	,069	-,077	,036	-,223	0,695	-,217	-,150	-,055	-,040	-,005	,081	-,045
	$x_7$	,027	-,003	-,036	,016	-,217	0,744	-,040	,101	,055	,094	,010	-,053
	$x_8$	-,065	,116	-,044	,085	-,150	-,040	0,656	,009	-,002	-,170	,044	-,197
	$x_{10}$	-,179	,062	-,088	,164	-,055	,101	,009	0,452	-,111	-,016	,031	-,078
	$x_{11}$	-,004	-,113	,015	-,063	-,040	,055	-,002	-,111	0,569	-,111	-,002	,088
	$x_{12}$	,118	-,151	-,068	,011	-,005	,094	-,170	-,016	-,111	0,433	-,067	,072
	$x_{13}$	,062	-,033	-,143	,033	,081	,010	,044	,031	-,002	-,067	0,437	-,238

		$x_1$	$x_2$	$x_3$	$x_4$	$x_6$	$x_7$	$x_8$	$x_{10}$	$x_{11}$	$x_{12}$	$x_{13}$	$x_{14}$
	$x_{14}$	-,014	-,080	,054	-,028	-,045	-,053	-,197	-,078	,088	,072	-,238	0,465
Correlação Anti-Imagem	$x_1$	,714 <sup>a</sup>	-,467	-,225	-,145	,134	,051	-,129	-,429	-,009	,289	,152	-,034
	$x_2$	-,467	,756 <sup>a</sup>	-,166	,044	-,166	-,006	,257	,166	-,271	-,414	-,090	-,212
	$x_3$	-,225	-,166	,870 <sup>a</sup>	,071	,067	-,065	-,085	-,204	,032	-,161	-,337	,124
	$x_4$	-,145	,044	,071	,651 <sup>a</sup>	-,309	,021	,121	,282	-,096	,019	,057	-,048
	$x_6$	,134	-,166	,067	-,309	,486 <sup>a</sup>	-,302	-,221	-,098	-,064	-,009	,146	-,080
	$x_7$	,051	-,006	-,065	,021	-,302	,739 <sup>a</sup>	-,058	,174	,084	,165	,018	-,090
	$x_8$	-,129	,257	-,085	,121	-,221	-,058	,606 <sup>a</sup>	,017	-,004	-,319	,081	-,357
	$x_{10}$	-,429	,166	-,204	,282	-,098	,174	,017	,773 <sup>a</sup>	-,219	-,037	,069	-,170
	$x_{11}$	-,009	-,271	,032	-,096	-,064	,084	-,004	-,219	,840 <sup>a</sup>	-,224	-,004	,171
	$x_{12}$	,289	-,414	-,161	,019	-,009	,165	-,319	-,037	-,224	,745 <sup>a</sup>	-,154	,160
	$x_{13}$	,152	-,090	-,337	,057	,146	,018	,081	,069	-,004	-,154	,742 <sup>a</sup>	-,529
	$x_{14}$	-,034	-,212	,124	-,048	-,080	-,090	-,357	-,170	,171	,160	-,529	,655 <sup>a</sup>

a. Medidas de adequação amostral (MSA)

Tabela 75 - Comunalidades

	Inicial	Extracção
$x_1$	1,000	,540
$x_2$	1,000	,736
$x_3$	1,000	,666
$x_4$	1,000	,567
$x_6$	1,000	,721
$x_7$	1,000	,521
$x_8$	1,000	,484
$x_{10}$	1,000	,544
$x_{11}$	1,000	,672
$x_{12}$	1,000	,521
$x_{13}$	1,000	,626
$x_{14}$	1,000	,715

Método de extração: Análise de Componentes Principais



Prosseguindo a análise, existe evidência estatística para concluir que as variáveis se ajustam à estrutura definida pelas outras variáveis. Conforme os valores das comunalidades (após a extração), constata-se que todas as variáveis apresentam uma boa relação com os fatores retidos. De facto, os fatores retidos explicam 54 % da variância de  $x_1$ , 74% da variância de  $x_2$  e assim sucessivamente.

A Tabela 76 mostra a matriz das componentes antes da rotação, que expõe os coeficientes ou pesos que correlacionam as variáveis com os fatores, antes da rotação, evidencia que algumas variáveis, como sejam  $x_{11}$  e  $x_{14}$ , apresentam pesos elevados em mais de uma componente, tornando pouco clara a adequação da variável a uma dada componente. Todavia, a maioria das variáveis em análise encontram-se fortemente associadas com as componentes retidas.

Tabela 76 - Matriz das Componentes antes da rotação

Variáveis	Componentes		
	1	2	3
$x_1$	,705	-,110	,177
$x_2$	,814	,055	,265
$x_3$	,812	-,040	-,063
$x_4$	-,331	,365	,569
$x_6$	-,035	,732	,428
$x_7$	-,332	,634	-,093
$x_8$	,400	,519	-,232
$x_{10}$	,712	-,190	,016
$x_{11}$	<b>,607</b>	-,121	<b>,538</b>
$x_{12}$	,698	,040	,179
$x_{13}$	,660	,187	-,394
$x_{14}$	<b>,546</b>	<b>,496</b>	<b>-,413</b>

Método de extração: Análise de Componentes Principais (3 componentes extraídas)

A matriz das componentes após rotação (Tabela 77) é útil na medida em que permite designar o significado dos fatores, no caso em que as variáveis têm pesos consideráveis em mais de uma componente. O objetivo da rotação, de acordo com o método de extração Varimax, consiste em extremar o valor dos pesos (pesos fatoriais) de modo a que cada variável se associe apenas a uma

componente. São feitas sucessivas interações, até estabilizar as estimativas das variâncias nas variáveis explicadas pelos fatores. No caso em estudo, a solução foi obtida com 5 interações.

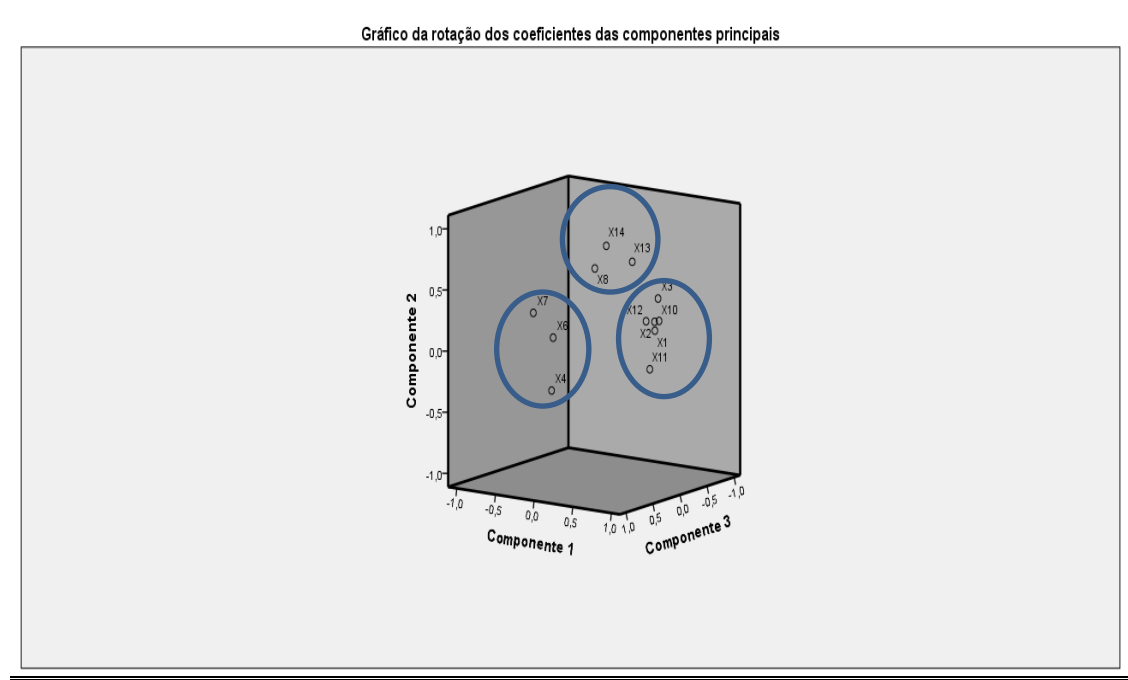
Tabela 77 - Matriz das Componentes após rotação

Variáveis	Componente		
	1	2	3
$x_1$	,705	,174	-,116
$x_2$	<b>,810</b>	,280	,042
$x_3$	<b>,662</b>	,415	-,235
$x_4$	-,063	-,276	<b>,698</b>
$x_6$	,048	,186	<b>,827</b>
$x_7$	-,446	,290	<b>,488</b>
$x_8$	,124	<b>,664</b>	,166
$x_{10}$	<b>,645</b>	,224	-,277
$x_{11}$	<b>,805</b>	-,098	,122
$x_{12}$	<b>,672</b>	,264	,001
$x_{13}$	,325	<b>,681</b>	-,238
$x_{14}$	,161	<b>,830</b>	,006

Método de extração: Análise de Componentes Principais  
Método Rotação: Varimax com Kaiser Normalização  
Rotação convergiu em 5 interações

A solução, após rotação, pode apresentar-se graficamente pela representação dos valores da matriz das componentes (vd Gráfico 27):

Gráfico 27 - Clusters de variáveis associadas a componentes específicas



Embora a estrutura obtida não seja a mais simples, uma vez que foram retidas três componentes, é visível a existência de *clusters* de variáveis que se associam a componentes específicas. Por outro lado, cada conjunto de variáveis associa-se positivamente entre si (veja-se a matriz de correlações) dentro de cada grupo justificando o sinal associado ao respetivo peso na componente específica.

Face ao exposto, é possível reter quais as variáveis que se identificam com cada uma das componentes. Assim, as variáveis  $x_1, x_2, x_3, x_{10}, x_{11}$  e  $x_{12}$  identificam-se com a componente 1, fazendo todas parte do mesmo grupo. As variáveis  $x_8, x_{13}$  e  $x_{14}$  identificam-se com a componente 2, fazendo todas parte do mesmo grupo. Por fim, as variáveis  $x_4, x_6$  e  $x_7$  identificam-se com a componente 3, fazendo todas parte do mesmo grupo. De referir que todas as variáveis fazem parte do mesmo grupo, respetivamente, pois a associação entre elas é positiva. Concretizando, tem-se:

$$C_1 = 0,810x_2 + 0,805x_{11} + 0,705x_1 + 0,672x_{12} + 0,662x_3 + 0,645x_{10}$$

$$C_2 = 0,830x_{14} + 0,681x_{13} + 0,664x_8$$

$$C_3 = 0,827x_6 + 0,698x_4 + 0,488x_7$$

Dado o conteúdo das variáveis que integram cada componente, poder-se-á designar a componente 1 por Decisão de Crédito, a 2 por Dinamização das Operações de Crédito e a componente 3 por Condicionantes das Operações.

#### 3.2.1.4. Operações de securitização e titularização

Visando identificar formas de geração de liquidez e conforme Tabelas 78 e 79, é consensual que a “securitização e titularização de créditos são fontes de geração de liquidez” por parte dos bancos, permitindo este facto afirmar que influenciarão positivamente a concessão de crédito, constatando-se com base nas medidas de localização (mediana) que mais de 65% dos inquiridos respondem na modalidade 4 = {Concordo}.

Tabela 78 - A Securitização/Titularização de créditos como fontes de geração de liquidez

	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
A possibilidade de securitização pelos bancos de créditos concedidos às empresas, liberta liquidez bancária, influenciando positivamente o decisor de crédito bancário.	1	1,8%	3	5,3%	9	15,8%	39	68,4%	5	8,8%
A titularização de créditos referentes a investimentos financeiros de crédito securitizado, os quais poderão ser atribuídos como garantia nas operações de cedência de liquidez por parte do BCE, condiciona positivamente a decisão de crédito.	1	1,7%	4	6,9%	8	13,8%	38	65,5%	7	12,1%

Tabela 79 - Medidas de Localização (a Securitização/Titularização de créditos como fontes de geração de liquidez)

	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
A possibilidade de securitização pelos bancos de créditos concedidos às empresas, liberta liquidez bancária, influenciando positivamente o decisor de crédito bancário -	3,8	0,8	4,0	1,0	5,0
A titularização de créditos referentes a investimentos financeiros de crédito securitizado, os quais poderão ser atribuídos como garantia nas operações de cedência de liquidez por parte do BCE, condiciona positivamente a decisão de crédito -	3,8	0,8	4,0	1,0	5,0

### 3.2.1.5. A dimensão dos bancos, os métodos de apuramento de requisitos de capital e a decisão de crédito

Nas Tabelas 80 e 81, foram elencadas questões intrínsecas aos bancos. Em relação à 1ª questão “a dimensão do banco medida pelo VN e *Market-share*”, mais de 50% dos inquiridos (vd mediana) respondem na modalidade 4 = {Concordo}, com um número de discordantes de 20,7%.

No tocante à 2ª questão “utilização de metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital”, existe um número significativo de indecisos (37,9%), sendo que, em termos cumulativos, mais de 70% dos inquiridos (70,7%) respondem no máximo até à opção 3 que corresponde às categorias de “Discordo Totalmente” até “Indeciso”.

No que concerne à 3ª questão “utilização pelos bancos da metodologia *standard* de determinação de requisitos de capital”, existe um número significativo de indecisos (37,9%). Quanto às estatísticas de ordem, embora a resposta mais frequente se situe no valor 4 e 5  $\equiv$  {Concordo e Concordo Totalmente}, constata-se que mais de 50% dos inquiridos (58,5%) respondem no máximo até 3  $\equiv$  {Indeciso}, evidenciando um enviesamento das respostas à questão em análise.

No que respeita à 4ª questão “a existência de atividade internacional dos bancos, condiciona positivamente a decisão de crédito”, cerca de 48,3% dos inquiridos respondem na modalidade 4 = {Concordo}, com um número de discordantes de 19% e de indecisos de 20,7%.

Tabela 80 - Questões intrínsecas aos bancos (Frequências)

	Discordo Totalmente		Discordo		Indeciso		Concordo		Concordo Totalmente	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
O facto dos bancos possuírem maior dimensão (medida respetivamente pelo seu volume de negócios e pelo seu market-share), é um facto positivo na atribuição de crédito.	1	1,7%	12	20,7%	7	12,1%	33	56,9%	5	8,6%
A utilização pelos bancos das metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital <i>foundation</i> ou <i>advanced</i> condiciona negativamente a decisão de crédito.	3	5,2%	16	27,6%	22	37,9%	16	27,6%	1	1,7%
A utilização pelos bancos da metodologia de determinação de requisitos de capital <i>standard</i> condiciona positivamente a decisão de crédito.	2	3,4%	10	17,2%	22	37,9%	22	37,9%	2	3,4%
A existência de atividade internacional dos bancos, condiciona positivamente a decisão de crédito.	4	6,9%	11	19,0%	12	20,7%	28	48,3%	3	5,2%

Tabela 81 - Medidas de localização - Questões intrínsecas aos bancos

	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
O facto dos bancos possuírem maior dimensão (medida respetivamente pelo seu volume de negócios e pelo seu <i>market-share</i> ) é um facto positivo na atribuição de crédito	3,5	1,0	4,0	1,0	5,0
A utilização pelos bancos das metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital <i>foundation</i> ou <i>advanced</i> condiciona negativamente a decisão de crédito	2,9	0,9	3,0	1,0	5,0
A utilização pelos bancos da metodologia de determinação de requisitos de capital <i>standard</i> condiciona positivamente a decisão de crédito	3,2	0,9	3,0	1,0	5,0
A existência de atividade internacional dos bancos condiciona positivamente a decisão de crédito	3,3	1,1	4,0	1,0	5,0

### 3.2.1.6. Síntese dos principais resultados relativos ao questionário

As Tabelas 82 a 88 agregam os principais resultados referentes ao questionário, ou seja, à primeira fase da análise quantitativa, no que respeita à verificação:

- i. Da importância do risco de crédito face ao risco de liquidez e risco de taxa de juro, da influência do de crédito e de liquidez face ao de taxa de juro, do impacto do risco de liquidez na decisão de crédito, bem como da relação do risco de crédito com a liquidez concedida às empresas;
- ii. Da relação entre a existência de um contexto recessivo e a sua repercussão na decisão de crédito;
- iii. Do impacto na decisão de crédito da introdução das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias;
- iv. Da relevância das operações de securitização e de titularização de créditos como fontes de geração de liquidez
- v. Se a dimensão dos bancos tem repercussão na decisão de crédito, se a utilização de metodologias avançadas de apuramento de requisitos de capital condiciona negativamente a decisão de crédito, bem como se os bancos internacionalmente ativos, pela sua natureza, incorporam decisões de crédito mais favoráveis.

Os resultados mostram que o risco de crédito é preponderante na concessão de crédito às empresas, condicionando em conjunto com o risco de liquidez o risco de taxa de juro. É ainda verificado que, em contexto recessivo, se verifica uma contração na concessão de crédito, resultante do acréscimo

do nível de *default* dos mutuários, da implementação pelos bancos de metodologias e técnicas consideradas mais rigorosas e adequadas ao contexto económico e financeiro, assim como de restrições acrescidas no acesso dos bancos a liquidez junto dos bancos centrais. Procurando contrariar estas dificuldades, constata-se que as operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias, pelas suas características de crédito comercial de curto prazo, incorporando como característica relevante o facto do banco conhecer o destino dos fundos e os intervenientes nas operações, condicionam positivamente a concessão de crédito, sendo uma alternativa complementar a restrições de crédito em contexto recessivo. Cumulativamente, e tendo subjacente que o que está em causa é a procura de agentes facilitadores na disponibilização de liquidez ao tecido empresarial, as operações de securitização e de titularização consubstanciam instrumentos assertivos para o efeito. No tocante aos bancos, o facto de possuírem maior dimensão parece ter efeitos positivos na decisão de crédito, não obstante, a existência de actividade internacional não parece fomentar decisões de crédito favoráveis. Por fim, não é consensual que a utilização de metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital condicione negativamente a decisão de crédito e que a utilização da *standard* positivamente esta decisão.

Tabela 82 - Principais resultados decorrentes da relação entre o acréscimo de risco de crédito, a decisão de crédito e a liquidez

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
O risco de crédito possui uma importância superior à do risco de liquidez e de taxa de juro.	A concordância em relação a esta questão não é unânime entre os inquiridos.
O risco de liquidez influencia a decisão de atribuição de crédito bancário.	A influência do risco de liquidez na atribuição de crédito bancário é uma questão maioritariamente consensual.
O risco de taxa de juro sofre uma influência maior do risco de liquidez do que do risco de crédito.	A opinião face ao facto do risco de taxa de juro sofrer uma influência maior do risco de liquidez do que do risco de crédito não é consensual.
O risco de crédito influencia a liquidez concedida às empresas.	A importância do risco de crédito na liquidez concedida às empresas é unânime entre os inquiridos.

Tabela 83 - Principais resultados inerentes à relação entre o contexto recessivo conjuntural e estrutural da economia e a decisão de crédito

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
Existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (atendendo à ligação entre a PD (probabilidade de incumprimento) e a LGD (perda em caso de incumprimento) ao estado geral da economia).	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 67,3% (concordo) e 32,8% (concordo totalmente).
Em contexto recessivo (de crises bancárias, orçamentais e de dívida dos países, conduzindo a que os títulos de dívida pública detidos pelos bancos verifiquem um <i>downgrade</i> e redução de valor como fonte de garantias), a dificuldade de acesso das ICB a financiamento junto dos bancos centrais condiciona negativamente a concessão de crédito.	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 65,5% (concordo) e 34,5% (concordo totalmente).
Fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao sector público.	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 76,8% (concordo).
A liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina, razão pela qual a primeira fase condiciona de forma acrescida a concessão de crédito bancário.	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 84,5% (concordo).
O nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) influencia a decisão de crédito.	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 76,8% (concordo).
Nas fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, os bancos tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital, conduzindo a restrições na concessão de crédito bancário.	É facto condicionante da decisão de crédito com um nível de 63,8% (concordo) e 36,2% (concordo totalmente).



Tabela 84 - Principais resultados relativos à influência na decisão de crédito da introdução das operações de *factoring/confirming* e documentárias

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
Estas operações têm carácter de curto prazo e influenciam de modo positivo a decisão de crédito bancário.	É inequívoco que este facto influencia positivamente a decisão de crédito com um nível de 63,8% (concordo) e 20,7% (concordo totalmente).
Estas operações pela sua tipologia reduzem as assimetrias de informação (entre o banco e a empresa), e condicionam positivamente a decisão de crédito bancário.	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 59,6%
Atendendo às dificuldades de concessão de crédito bancário e à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, estas operações poderão ser uma alternativa e mesmo substituir outras tipologias de crédito (e.g. financeiro).	É inequívoco que este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 62,1% (concordo) e 24,1% (concordo totalmente).
A existência de formalidades excessivas inerentes a <i>factoring</i> e <i>confirming</i> poderão limitar a utilização dos produtos pelas empresas/bancos, e por esse motivo influenciar negativamente o decisor de crédito.	A influência deste facto na decisão de crédito não é consensual, sendo que 37,9% dos inquiridos concordam e 32,8% discordam, existindo 19% de indecisos.
Deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderá inibir a utilização de <i>factoring</i> internacional e desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito.	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 66,7% (concordo).
Na modalidade de <i>factoring</i> com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais (e.g. aval dos sócios/accionistas ou outras elegíveis), condiciona o desenvolvimento da utilização de <i>factoring</i> , e negativamente a decisão de crédito.	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 68,4% (concordo).
A perceção de que poderá tratar-se de um financiamento como último recurso poderá condicionar o desenvolvimento da utilização do produto e negativamente a decisão de crédito.	A influência deste facto na decisão de crédito não é consensual, sendo que 46,6% dos inquiridos concordam e 31% discordam.
A falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. seguros de crédito) ou o acesso limitado a financiamento bancário impulsionará a utilização de <i>factoring</i> e condicionará positivamente a decisão de crédito.	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 67,9% (concordo).
O <i>factoring</i> internacional poderá constituir um instrumento fundamental no financiamento e na promoção de operações de exportação, otimizando a exploração de novos mercados por parte das empresas, em especial as PME de países desenvolvidos, influenciando positivamente a decisão de crédito.	É inequívoco que este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 70,7% (concordo) e 20,7% (concordo totalmente).
As operações de <i>confirming</i> não obstante possuem um risco	Este facto influencia a decisão de

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
acrescido para o banco do devedor, limitam o risco do fornecedor (a risco banco); exercendo uma influência positiva na decisão de crédito bancário.	crédito com um nível de 71,9% (concordo).
As operações de <i>confirming</i> , face ao seu carácter de curto prazo, permitem mitigar o risco de crédito (libertando liquidez às empresas e em condições de <i>pricing</i> mais favoráveis).	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 73,6% (concordo).
As operações documentárias (CDI, CDE, SBLC, Garantias Bancárias, RDE com ou sem seguro de crédito associado, LCR), pelas suas características (e.g. redução de riscos e de obtenção de liquidez imediata), influenciam positivamente a decisão de crédito.	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 69% (concordo).
Nas fases baixas do ciclo económico, as ICB procuram a mitigação de riscos, reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, covenants financeiros, seguros de crédito, entre outros, sendo um veículo facilitador da aprovação de crédito.	É inequívoco que este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 54,4% (concordo) e 35,1% (concordo totalmente).
As imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de novos requisitos de liquidez, são um veículo redutor de decisões de crédito (em especial financeiro).	Este facto influencia a decisão de crédito com um nível de 56,9% (concordo), embora com 24,1% de indecisos.

Tabela 85 - Principais resultados alusivos à securitização/titularização de créditos como fontes de geração de liquidez

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
A possibilidade de securitização pelos bancos de créditos concedidos às empresas, liberta liquidez bancária, influenciando positivamente o decisor de crédito bancário.	É consensual a concordância das respostas a esta questão por parte dos inquiridos (concordo a um nível de 68,4%).
A titularização de créditos referentes a investimentos financeiros de crédito securitizado, os quais poderão ser atribuídos como garantia nas operações de cedência de liquidez por parte do BCE, condiciona positivamente a decisão de crédito.	É consensual a concordância das respostas a esta questão por parte dos inquiridos (concordo a um nível de 65,5%).

Tabela 86 - Principais resultados referentes às questões intrínsecas aos bancos

Questão de Investigação	Resultados dos inquéritos
O facto dos bancos possuírem maior dimensão (medida respetivamente pelo seu volume de negócios e pelo seu <i>market-share</i> ) é um facto positivo na atribuição de crédito.	Parece ser consensual, mais de 60% dos inquiridos respondem na modalidade concordo.
A utilização pelos bancos das metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital <i>foundation</i> ou <i>advanced</i> condiciona negativamente a decisão de crédito.	Não é consensual, visto existir um número significativo de indecisos (37,9%), sendo que em termos cumulativos 70,7% respondem no máximo até à opção 3 que corresponde às categorias de “discordo totalmente” até “indeciso”.
A utilização pelos bancos da metodologia de determinação de requisitos de capital <i>standard</i> condiciona positivamente a decisão de crédito.	Existe um número significativo de indecisos (37,9%), embora exista concordância a um nível de 41,3%.
A existência de atividade internacional dos bancos condiciona positivamente a decisão de crédito.	Não é consensual a resposta, existindo 48,3% dos inquiridos que respondem concordo, um número de indecisos de 20,7% e 19% de discordantes.

Salienta-se que os resultados subjacentes à importância dos fatores inerentes às variáveis Qualidade de Gestão, Risco de Negócio e Risco Económico e Financeiro (identificados como Fatores I, II e III), constam dos anexos XXIII, XXIV e XXV.

### 3.2.2. Resultados relativos a entrevistas

No tocante aos **resultados do estudo complementar** e previamente às entrevistas, foram levadas a efeito **entrevistas exploratórias**, baseadas no guião dos **Anexos I e II**, de modo a permitir antecipadamente a preparação dos inquiridos para as questões colocadas no âmbito do modelo de decisão *Key Rating Indicators*.

As questões referentes às **entrevistas exploratórias** fazem parte de **dois anexos** e foram separadas em dois tipos I e II. As do Anexo I (tipo I) procuram para cada uma das variáveis dos *Key Rating Indicators*, identificar quais os fatores (de 1 a 19) que os respondentes consideram como as mais importantes e as do Anexo II (tipo II) são questões relacionadas com o risco de crédito e também com os produtos de crédito objeto do presente Trabalho de Investigação. Descrevem-se, de seguida, os resultados destas entrevistas, efetuadas a sete quadros superiores bancários.

No tocante às **entrevistas exploratórias tipo I** e no que se refere à **Qualidade de Gestão**, os respondentes indicam como mais relevantes os seguintes fatores:

- i. **Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes:** seis dos respondentes consideram-no o factor mais importante, na medida em que é essencial o banco conhecer a predisposição e

capacidade dos sócios/garantes para apoiar o negócio, quer do ponto de vista das garantias do crédito quer em termos da capacidade apresentada pela gestão para superar as dificuldades/ameaças;

- ii. **Situações irregulares da empresa e sócios:** dois dos inquiridos, dão relevância a este fator, justificando-se pelo facto de que essas situações (atraso, mora, contencioso, *write-off*) condicionam negativamente a relação de crédito, em especial se recorrentes;
- iii. **Notação de *rating* da empresa participante:** três consideram que, caso a detentora do capital possua uma participação significativa, considera-se como *rating* da empresa detida o da participante. O bom *rating* desta consubstancia um efeito facilitador no acesso a canais de distribuição e em condições de mercado mais favoráveis, incluindo o financiamento (em termos de risco e de *pricing*), sendo que o contrário também é verdadeiro. O conceito de grupo económico, que se encontra regulamentado a nível europeu (CEBS, agora EBA) e em Portugal (BdP-Banco de Portugal) visa prevenir o contágio da empresa mãe em relação às participadas, além de procurar controlar a concentração de grandes riscos, num dado grupo de empresas. Por conseguinte, nestes casos, utiliza-se o *rating* do grupo, que usualmente coincide com o da empresa mãe;
- iv. **Qualidade da informação económica e financeira:** três afirmam que a qualidade e a sistemática de divulgação da informação disponibilizada ao banco, condiciona favoravelmente o *rating* da empresa. No entanto, é essencial apurar se a informação reportada pelas empresas é fidedigna e fiável, dito de outro modo, se esta não foi manipulada.

No que concerne ao **Risco Intrínseco ao Negócio**, os inquiridos, de acordo com as percentagens de resposta indicadas, consideram como mais relevantes os seguintes fatores:

- i. **Barreiras à Entrada:** dois inquiridos afirmam que tratando-se de uma das componentes da análise do mercado onde a empresa opera, pode condicionar a evolução do negócio;
- ii. **Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes:** de igual modo, dois consideram este facto importante, atendendo a que a existência de inovação e proatividade na gestão do ciclo de vida dos produtos poderá originar vantagens competitivas e comparativas face aos concorrentes;
- iii. **Dependência de clientes ou fornecedores:** sete referem que a dependência excessiva limita a capacidade negocial e competitiva da empresa. No caso de *default* de clientes, poderá conduzir a elevadas perdas de capital. Acresce que poderá ter repercussões na margem bruta, face à fragilidade na negociação dos preços, quer com clientes quer com fornecedores. Neste caso, um aumento dos preços por parte dos fornecedores poderá ser de difícil repercussão em clientes. Ou seja, deverá influenciar negativamente a notação de *rating* e o consequente acesso ao crédito bancário;

- iv. **Posição competitiva (reputação, imagem de marca *Market-Share*):** quatro indicam tratar-se de subfatores relevantes para a diferenciação da empresa no mercado, sendo que e.g. a imagem e a solidez da marca em alguns produtos e/ou setores condicionam a situação de negócio da empresa;
- v. **Exportação/Internacionalização:** dois afirmam tratar-se de fator relevante, na medida em que obriga a empresa a criar novas competências, promovendo a inovação e o desenvolvimento de novos produtos, potenciando a competitividade. Não obstante, deverão ser tidos em conta outros dados como o risco país e de contraparte, os quais poderão condicionar a tesouraria da empresa, e, em consequência, reduzir o seu *rating*;
- vi. **Dimensão do Grupo/Empresa:** apenas um respondente apresenta este fator como mais importante; talvez possa ser um tema objeto de análise futura.

No que respeita ao **Risco Económico e Financeiro**, são considerados pelos inquiridos como mais importantes os seguintes fatores:

- i. **Consistência do *Cash-Flow*:** cinco dizem ser aconselhável que o *cash-flow* seja consistente, razão pela qual, a existência de acordos e/ou contratos se possível plurianuais com os clientes, poderão contribuir para esse fim. No entanto, em paralelo com a maior garantia de escoamento da produção, convirá analisar se se está a vender a preços que compensem os custos, de modo a remunerar o investimento e, além disso, ainda permitir cobrir o risco de incumprimento dos clientes. A consistência do *cash-flow* permite não só contribuir para um melhor planeamento financeiro, como também para uma previsão mais objetiva dos investimentos;
- ii. **Variação do Volume de Negócios:** um indica que a variação do volume de negócios poderá ser negativa, consubstanciando-se ainda assim um acto assumido de boa estratégia comercial. É mencionado o exemplo dos fornecedores das grandes superfícies (organizações que pesam significativamente no volume de vendas das empresas suas fornecedoras) que em variadas situações optam por não fornecer, dado que que estes grandes clientes exercem um efeito negativo sobre os preços face ao seu elevado poder negocial, tornando inviável manter a relação comercial sob pena do fornecedor se tornar insolvente. Esta decisão apresenta um vetor positivo, como seja a necessidade da empresa ter de procurar angariar novos clientes, diversificando e desenvolvendo esforços para recuperar os níveis de venda anteriores, caso não seja possível a redução de custos na mesma medida;
- iii. **Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA:** cinco dos respondentes, referem que este último indicador de risco é o mais importante na perspetiva do banco, visto associar o nível de risco ao fator tempo. Dito de outro modo, permite aferir a capacidade da empresa para solver os seus compromissos financeiros e de capital em função dos montantes e prazos contratados, devendo ser analisado em termos evolutivos;

- iv. **Maturidade da Dívida versus *Cash-Flow*:** três afirmam ser relevante aferir se a estrutura de dívida das empresas está adequada à geração de *cash-flow*. Se a maturidade é inferior à capacidade de geração de *cash-flow*, tal poderá conduzir a situações de incumprimento, que, para serem evitadas, a empresa terá de recorrer a outras fontes de financiamento como o crédito de fornecedores, sócios/acionistas, crédito bancário;
- v. **Qualidade da carteira de clientes:** três consideram este facto fundamental, na medida em que, caso os clientes não evidenciem um bom *rating*, poderá a empresa estar exposta a perdas significativas (fomentando a ocorrência de imparidades), as quais poderão causar fortes constrangimentos na manutenção da atividade e conduzir a situações de insolvência. A qualidade da carteira de clientes pode medir-se entre outros, quer pelo nível de imparidades, quer pelo prazo médio de recebimentos ou pelas características próprias do setor de atividade onde se inserem. Na mesma linha de pensamento, a existência de seguro de crédito não é sinónimo de qualidade da carteira de clientes, apenas minimiza o risco de *default*, dado que, por norma, o seguro de crédito não cobre 100% do eventual sinistro;
- vi. **Variação anual da dívida bancária:** existe unanimidade em considerar que, em contraste com a temática do aumento da dívida, dever-se-á atender à sua natureza. Convirá verificar se é inerente a investimento, a fundo de maneo, a operação de reestruturação/consolidação de crédito, a compromissos irrevogáveis. No entanto, existe unanimidade em referir que a variação anual da dívida remunerada deverá ser relacionada com outros fatores inerentes à natureza da dívida bancária. Dito de outro modo, deverá estar em linha, por exemplo, com a existência de investimentos de aumento da capacidade produtiva ou de prestação de serviços, o aumento do volume de negócios, implicando eventual reforço de tesouraria, investimento referente ao fomento das exportações, ou outras situações excecionais como a existência de níveis de incobráveis relevantes em cliente(s), poderão originar o acréscimo de dívida bancária. Não obstante, o seu nível deverá ter em consideração a sua natureza (com implicações na maturidade) e atender ao nível de *cash-flow* gerado (EBITDA e *cash-flow* Líquido).
- vii. **Autonomia financeira:** três entrevistados afirmam ser particularmente relevante este indicador, na medida em que o negócio da banca assenta na partilha de risco e uma excessiva dependência de capitais alheios (bancários) é preocupante, dado que o risco assenta em crédito bancário, sendo, por conseguinte fundamental conhecer, para a manutenção e desenvolvimento do negócio, o montante alocado de capitais próprios. Acresce ser necessário analisar o montante de resultados não distribuídos, como forma de capitalização do negócio.

Resumem-se, de seguida, os resultados das respostas às **entrevistas exploratórias tipo II**, respeitantes às questões colocadas no âmbito do Anexo II:

- i. **Se financeira em *factoring* uma empresa de mau ou muito mau indicador de risco:** os respondentes consideram que apenas financiariam se o devedor demonstrar possuir boa qualidade creditícia e apenas com o objetivo de amortizar crédito em curso;
- ii. **Considera que a alocação de seguro de crédito a uma operação de *factoring* poderá constituir por si só um efeito impulsionador da concessão de crédito por parte do banco:** referem ser um mitigador de risco, embora a decisão em relação à sua utilização deva ser complementada com outros fatores, como a qualidade do aderente e do devedor, devendo a confirmação da operação de *factoring* ser consistente de modo a afastar o eventual litígio comercial, bem como o risco do devedor;
- iii. **Financiaria em sistema de *confirming* uma empresa de mau ou muito mau indicador de risco:** a resposta é negativa, na medida em que, embora se trate de crédito de curto prazo assente numa transação comercial, trata-se de risco financeiro assente na qualidade do mutuário. Tratando-se de mutuário de má qualidade creditícia, a instituição de crédito bancário deverá possuir uma estratégia de redução da exposição de crédito, pelo que o seu aumento potenciará o risco de *default* para o banco;
- iv. **Financiaria com base em operações documentárias (e.g. CDI, Remessa de Exportação, *Standby Letter of Credit*) uma empresa de mau ou muito mau indicador de risco:** os respondentes distinguem os CDI/SBLC das RDE. Tal reside no facto de que se parte do pressuposto de que os CDI e a SBLC são emitidos por bancos considerados de bom risco (vulgarmente designados de primeira ordem). No caso das RDE - trata-se de um crédito cujo risco assenta em dois intervenientes o cedente (exportador) e o devedor (sacado ou aceite, no caso de existir um título - letra comercial aceite), sendo que financiariam apenas se a empresa apresentasse um bom *rating* e capacidade para liquidar as operações caso não conseguisse obter as transferências do exterior. Existe também unanimidade de que a utilização dos instrumentos face a clientes de mau indicador de risco, terá de ter em consideração a qualidade do devedor e, no caso em apreço, os fundos não deverão ser libertos, mas sim destinados a substituir ou reduzir crédito. Tal decorre de poderem existir situações excecionais como a ocorrência de penhoras sobre as contas de crédito dos fundos, podendo colocar em risco a liquidação da operação de crédito subjacente;
- v. **Financiaria com base em operações documentárias (e.g. CDI, Remessa de Exportação, *Standby Letter of Credit*) uma empresa, cujas operações tenham subjacentes clientes sedeados em países onde o risco comercial, político e de transferência estão presentes:** é indicado que, no caso dos CDI/SBLC, financiariam desde que a contraparte (banco emitente) fosse de bom risco, permitindo a confirmação por parte do Banco do exportador (ou outro banco a indicar) - tal decorre do facto de que o banco, mesmo estando perante risco de transferência, estará em condições de honrar o compromisso para com as operações de que foi emitente - CDI/SBLC. No caso das RDE - em princípio não, na medida em que existe o problema dos riscos indicados, sendo que os atrasos nos pagamentos poderão

conduzir a empresa a aumentar a PD. É ainda salientado que, no caso das RDE, poder-se-ia eventualmente adiantar apenas uma percentagem das RDE, ficando retida/cativa uma parte da dívida;

- vi. **Existe racional na ótica do banco para não financiar uma empresa insolvente ou de mau indicador de risco:** a resposta é afirmativa, sendo que, de acordo com os respondentes, o racional de não financiar uma empresa nas condições referidas, reside no facto de que tal, devido à alta probabilidade de *default* (risco de crédito alto já está mensurado), o não recebimento dos fundos emprestados afetará a rentabilidade do banco, tendo implicações no custo de capital e conduzirá à constituição ou reforço de imparidades.

### 3.3. Análise e discussão de resultados

#### 3.3.1. Primeira fase do estudo quantitativo

Finalizada a análise e síntese dos resultados da análise quantitativa, importa agora proceder à sua discussão, tendo em vista responder às questões de investigação, decorrentes dos Subobjetivos mencionados no Subcapítulo 3.1.2. - Tabela 17.

Nesta medida, apresenta-se, nesta discussão, um resumo dos principais resultados (vd Azevedo, 2003:27), indicando, em seguida, para cada questão de investigação e de forma sucinta as possíveis explicações para a infirmação ou confirmação das questões colocadas aos inquiridos, as quais permitem responder às questões de investigação e cuja influência na decisão de atribuição de crédito bancário às empresas e em especial às PME se pretende verificar.

#### **No sentido de reconhecer a importância dos principais riscos na decisão de crédito bancário:**

Em conformidade com os resultados, constata-se que, não obstante a importância dos riscos de crédito e de liquidez, o primeiro é considerado o mais relevante na gestão de riscos de um banco, sendo a sua influência significativa no nível de liquidez concedida às empresas, como no nível de *pricing* atribuído, em especial em contexto recessivo, corroborando o sustentado por Imbierowicz e Rauch (2014), Farinha e Prego (2014), Acharaya e Viswanathan (2010), Prga et al. (2010) e Cornett et al. (2011). Esta constatação é relevante e decorre do facto de que o nível de desempenho económico e financeiro das empresas, em muitos casos influenciado pelo ambiente macroeconómico, tem impacto na situação dos bancos, como indicam Negurita e Ionesco (2017), Augusto e Félix (2014) e Farinha e Felix (2014). Salienta-se ainda que o coeficiente de correlação de Ró de Spearman mostra uma associação positiva de 0,345 no tocante à influência do risco de crédito no *pricing* versus liquidez concedida às empresas em linha com o salientado por Sobeková (2016), e de 0,429 na influência do risco de crédito na liquidez concedida às empresas versus do risco de liquidez na concessão de crédito bancário;



É ainda verificado, como previsto, que perante cenários de crise, os reguladores procurem que os bancos sejam mais eficientes na gestão do risco de crédito, mediante utilização de ferramentas mais avançadas (Cipovová e Belás, 2012; Smirnov, 2016; Tllich, 2016; Santana et al., 2017) o que poderá conduzir a restrições acrescidas na concessão de crédito, podendo induzir um efeito procíclico face à excessiva rigidez na libertação de *funding* às empresas. Em face desta constatação, os reguladores têm dado particular atenção à criação de um buffer de capital adicional ao capital regulamentar, cuja libertação em caso de necessidade permita aos bancos continuar a responder às solicitações das empresas, o que corrobora com o indicado por Buehler et al. (2010), REF do BdP (2013b), Drumond (2009), BI-APB nº 46 (2010:77), Aaron et al. (2012), Lastra (2004:231), Roman e Rusu (2012) e Dermine (2015).

**No que diz respeito à relação entre o nível de risco (*default*), as decisões de crédito e o *pricing*:**

Constata-se que existe uma associação entre o nível de *default* na decisão de crédito, incluindo na atribuição de *pricing*, o que corrobora o sustentado por Antunes e Martinho (2012:174) e Sobeková (2016), que referem que os indicadores financeiros (Weissova et al., 2015), se relacionam com a aplicação pelos bancos da taxa de juro nos créditos concedidos aos seus clientes, sendo que a existência de dívida induz um efeito de sinalização no sentido da concessão de novos créditos bancários. Esta afirmação não está, no entanto, em linha com o referido por Santos e Winton (2008) que afirmam que os *spreads* de crédito são mais elevados para as empresas dependentes de crédito bancário do que para as de mercado de títulos e, em períodos recessivos, tendem a aumentar mais para as primeiras.

**Da mesma forma e visando relacionar o risco de crédito, a regulamentação bancária versus apuramento do *rating* e requisitos de capital:**

É consensual a verificação em contexto recessivo, face às exigências regulamentares decorrentes do agravamento do risco de crédito, a existência de restrições acrescidas na concessão de crédito bancário, o que é constatável com base na boa associação linear positiva de 0,585 decorrente do coeficiente de correlação de Ró de Spearman, corroborando com o sustentado por Toby (2007), Drumond (2009) e Farinha e Félix (2014).

Contudo, não é unânime entre os inquiridos que a introdução de metodologias avançadas de determinação de requisitos de capital, avançadas ou *standard*, se relacionem respetivamente de forma negativa ou positiva com a decisão de crédito bancário, o que não parece corroborar alguns autores que argumentam que as metodologias avançadas, mais sensíveis ao risco, beneficiarão as PME de mais baixo risco (Gladys, 2009; Schindele e Szczesny, 2016). Esta constatação parece estar em linha com Farinha e Felix (2014) quando referem que, em contexto recessivo, os bancos concederam mais crédito a empresas que geraram mais *cash-flow*, EBITDA e com capacidade para

prestar colaterais. Além disso, Hamadi et al. (2016) referem que a metodologia *standard* parece ser menos exigente no tocante à determinação dos requisitos de capital, o que permite inferir que os decisores poderão ter uma atitude menos rígida aquando da decisão de crédito, não corroborando os inquiridos de todo estes autores.

**No tocante à interação entre o risco de crédito, de liquidez e do ciclo económico com o *pricing* aplicado no crédito bancário:**

De salientar que, sob contexto recessivo, os respondentes são unânimes no tocante à relação do risco de liquidez com decisão de concessão de crédito bancário, convergindo com os trabalhos de Cornett et al. (2011) que afirmam - e.g. que bancos muito expostos ao risco de liquidez ao decidirem reforçar o nível de ativos líquidos, são induzidos a reduzir a concessão de crédito, o que deverá impulsionar o aumento do *pricing*, estando em linha com referido por Farinha e Félix (2014) e Baselga et al. (2015) e também com o mencionado por Esposito et al. (2015) que afirmam existir uma correlação negativa entre o risco de taxa de juro e o risco de liquidez.

Além disso, a maioria dos inquiridos está de acordo que a liquidez no mercado tende a reduzir-se antes das recessões económicas, aumentando à medida que estas terminam, corroborando McCracken (2010) e Jordà et al. (2011), devendo por este motivo ser dada particular atenção por parte dos agentes económicos à primeira fase - de acentuação de *déficit* de liquidez, na medida em que se seguirá um período de abrandamento económico, constatando-se nesta aceção uma correlação positiva da liquidez com o crescimento do PIB e do consumo (Naes et al., 2011). De igual modo, e contrariamente ao referido por Kremp e Sevestre (2013), corroboram Farinha e Felix (2014), no tocante ao reforço pelos bancos dos critérios de aprovação de crédito às PME portuguesas em contexto recessivo e que limitaram o nível e crédito atribuído, estando em linha com Acharaya e Viswanathan (2010) e Naes et al. (2011). Neste contexto e no decurso de choques sistémicos negativos, a libertação de liquidez deverá aumentar com a libertação gradual do *buffer* de capital dos bancos, que poderá ocorrer mediante a redução do risco de crédito ou no limite num cenário de crise cuja dimensão exija a concessão de crédito bancário às empresas, estando em linha com Kaupelytė e Bendoraitytė (2013) e Gonzalez et al. (2017), sem prejuízo:

- Dos gestores bancários deverem procurar proteger os bancos no contexto de uma crise de liquidez, conforme sustentado por Estraminana (2012), Augusto e Félix (2014), López e González (2014), Geršl e Seidler (2015) e Jokivuolle et al. (2015);
- Dos bancos com maior custo de capital deverem ter maior enfoque na redução dos ativos ponderados pelo risco, com reflexo negativo na concessão de crédito aos piores *rating*, como mencionado por Beltratti e Paladino (2016);
- Das empresas portuguesas, por precaução, poderem reter *cash-flow* para financiar projetos futuros, conforme referido por Farinha e Prego (2014);

Da mesma forma, é consensual que as perdas esperadas nas PME são superiores às das GE, condicionando o acesso a financiamento, corroborando o indicado por Larsern e Bjerkeland (2005) e Luppi et al. (2007).

No que concerne ao risco de taxa de juro, não é consensual que o *pricing* se relacione de forma acrescida com o risco de liquidez comparativamente ao risco de crédito, sendo que, as explicações para estas indicações poderão ser encontradas em Resul e Bulent (2015) que salientam que, pese embora o risco de crédito seja mais relevante do que o risco de liquidez na explicação do *pricing* praticado pelos bancos, o seu impacto diverge consoante o ciclo de negócios. Enquanto o risco de liquidez tem uma relação mais relevante com o *pricing* durante as recessões, o risco de crédito apresenta uma relação mais significativa durante os grandes crescimentos económicos, o que corrobora Aydemir e Guloglu (2017). Sucede porém, que os inquiridos consideram inequívoco que a utilização de garantias<sup>9</sup> facilitam a decisão de crédito, devendo por esse facto ter um efeito positivo no nível de *all-in-spread*. De facto, vários autores mostram os efeitos redutores do risco de crédito e do *pricing* via atribuição de garantias (Calcagninia et al., 2014; Jiménez e Saurina, 2004; e Pozzolo, 2004), instrumento que poderá, para este efeito, não ser objeto de política de crédito generalizada da maioria dos bancos, podendo ser tema de investigação futura. Nesta medida, de referir que os modelos de *rating* poderão incorporar na componente qualidade de gestão a capacidade dos sócios/acionistas para atribuir colaterais, enquanto que outros poderão não admitir essa possibilidade, ou seja, dever-se-á considerar as garantias como algo que conforta o decisor de crédito, corroborando Farinha e Felix (2014).

Os inquiridos consideram ainda, de forma unânime, a existência de fatores que condicionam a decisão de crédito e *rating* e, conseqüentemente, o nível de *pricing* praticado pelos bancos e que convergem com os resultados de trabalhos previamente mencionados na revisão de literatura. A relevância destes fatores é confirmada por Fosu (2014), e são obtidos mediante partilha de informações de crédito, que poderá potenciar o incremento do crédito bancário. Entre estes fatores poder-se-ão considerar pela sua importância a reputação do mutuário (Saunders, 2002) que incluirá: a qualidade dos sócios (Cunha et al., 2011; Jaroslav e Eva, 2011:109; Correia, 2004:537; Steijvers et al., 2010; Arriaga e Miranda, 2009; Brulhart et al., 2010; Cocca e Marco, 2010; Singh et al., 2008); a existência de incidentes (Luppi et al., 2007); a qualidade da informação económica e financeira (Cunha et al., 2011; Cohen, 2004; Jaroslav e Eva, 2011:109); a capacidade económica e financeira (Cunha et al., 2011); o *rating* da empresa participante (Ha, 2003). Acrescem a estes: a maturidade da dívida, a qual se relacionará com o *cash-flow* gerado (Cunha et al. 2011; Wang et al., 2010; Antunes e Martinho, 2012; Santos e Winton, 2008); o volume de crédito (Farinha e Félix, 2014); e por fim alguns dados macroeconómicos como o crescimento do PIB, do consumo, do nível de investimento e do desemprego (Naes et al., 2011).

---

<sup>9</sup> e.g. colaterais financeiros, seguros de crédito, outras.

No que diz respeito às formas de mitigação de riscos, os resultados obtidos reconhecem a relevância das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias na expansão da liquidez.

- a. É unânime entre os inquiridos que, em contexto económico recessivo, os bancos procuram a mitigação de riscos via garantias específicas e outros veículos aceites como *covenants* contratuais e seguros de crédito (BIS, 2004; Saunders, 2002; Santos e Winton, 2008; Steijvers et al., 2010; Demiroglu e James, 2010; Psillaki e Eleftheriou, 2015; Li et al., 2015), nesta medida e face às dificuldades das empresas de obterem crédito e estarem expostas a níveis de *pricing* mais elevados (Figlewski et al., 2012), os bancos tentam dinamizar o crédito comercial via PME (Roman e Rusu, 2012), o que parece fazer sentido como forma de reduzir riscos e de monitorizar o destino dos fundos, não sendo no entanto certo que o fazem como substituto de outras garantias, sendo um tema passível de desenvolvimento futuro;
- b. É ainda consensual entre os respondentes que a ausência de instrumentos de mitigação de risco ou a dificuldade de acesso a crédito bancário tradicional (e.g. em conta corrente) impulsionará a utilização de soluções de financiamento de capital circulante (e.g. *factoring* e de *confirming*), influenciando positivamente as decisões de crédito, o que corrobora com Kerkovica e Mihajlov (2011), Dyckman (2011) e ALF;
- c. Há consenso entre os inquiridos de que deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar entre os países poderá ser um entrave à utilização de *factoring* internacional (aumentando os custos e o risco do negócio), condicionando negativamente a decisão de crédito, confirmando Ferrando e Mulier (2012) e Ocejo (2015);
- d. Sem prejuízo da presença de alguns indecisos de cerca de 24%, é consensual de que uma boa assessoria jurídica é relevante para o desenvolvimento de *factoring*, influenciando positivamente o decisor de crédito, corroborando Ferrando e Mulier (2012) e Ocejo (2015);
- e. Embora consensual, mas com um número relevante de indecisos, os inquiridos consideram que as imposições regulamentares decorrentes da aplicação de limites à alavancagem financeira dos bancos (vd Basileia III), condicionam negativamente as decisões de crédito Roman e Rusu (2012).

Relativamente à decisão de crédito, os respondentes são unânimes em afirmar que:

- i. Num contexto recessivo, existe uma tendência para que os bancos optem por financiar as empresas com operações de crédito com carácter de curto prazo, incluindo em *factoring* e *confirming*, convergindo com o referido pelos autores Gonzalez (1999), Chen (2007), Roman e Rusu (2012) e Wang et al. (2010) e tendo em conta a existência de maior risco de crédito está em linha com Heyman et al. (2003);
- ii. As operações de *factoring* permitem financiar empresas, atendendo à qualidade creditícia dos seus clientes (Klapper, 2006), o *confirming* tem vindo a aumentar a sua importância no

- financiamento bancário (Casterman, 2013) e as documentárias assumem um papel de garantia de crédito (Burneo, 2010);
- iii. As operações de *factoring*, *confirming* e documentárias, face ao seu papel de garantia de crédito, reduzem as assimetrias de informação, permitindo ao banco controlar os fluxos de tesouraria, corroborando Ferrando e Mulier (2012) e Diamond (1991);
  - iv. Face à necessidade de financiamento do ciclo de exploração das empresas, as operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias poderão consubstanciar uma alternativa ao crédito bancário tradicional, corroborando Roman e Rusu (2012), Banker (2011) e Lánder e Belloso (2010);
  - v. Em sentido oposto e no caso de *factoring* com recurso, a não atribuição de garantias adicionais, aquando da contratação de operações de *factoring*, poderá condicionar negativamente a utilização do produto e a decisão de crédito, não corroborando Klapper (2006) que afirma que, sendo uma solução assente nas contas a receber de clientes, coloca menor exigência na atribuição de colaterais;
  - vi. Não é, no entanto, consensual entre os inquiridos que o *factoring* seja um financiamento de último recurso, o que é corroborado por Kerkovica e Mihajlov (2011) que referem a aceitação e vantagens da utilização desta solução financeira;
  - vii. É inequívoco para os inquiridos que o *factoring* internacional se assume como um instrumento relevante na dinamização das operações de exportação e na procura de novos mercados, reduzindo os riscos e libertando liquidez, em especial em contexto recessivo, confirmando o referido por Leslie (1994), Banker (2011) e Mingiing e Xiaoyu (2012);
  - viii. Existe unanimidade de que o facto do *confirming* consubstanciar uma operação com carácter de curto prazo, limitando o risco da operação de crédito a risco do banco do devedor e à partida em condições de *pricing* favoráveis, condiciona positivamente a decisão de crédito, o que é confirmado por Vliet, et al. (2015). No entanto, considera-se oportuno reforçar que o decisor de crédito do banco do devedor reduz as assimetrias de informação na medida em que controla o destino dos fundos;
  - ix. No que diz respeito às operações documentárias, dado permitirem a redução de riscos e a obtenção de liquidez imediata, os resultados corroboram Burneo (2010) que refere que estas operações proporcionam garantias relevantes ao exportador, exercendo a função de meio de pagamento e de garantia de crédito. Salienta-se que o CDI é o instrumento mais utilizado nos pagamentos internacionais (Emmanuel, 2001), sendo uma garantia de pagamento (Sakchutchawan, 2008; Nathan, 2005), reduzindo o risco do país do importador (Dayananda et al., 2002). O mesmo sucede com a SBLC (vd Baker, 2008 e Byrne, 1998) que serve como garantia de pagamento prestada pelo banco emitente. Stover (1996) salienta que a redução de *pricing* para o exportador dependerá do nível de risco (notação de *rating*) atribuída pelo banco notificador (por norma banco do exportador) ao banco emitente. A RDE facilita a obtenção de crédito bancário (Anonymous, 1993; Reynolds, 2008). A estas

operações poderá ser associado seguro de crédito (Anonymous, 1993). A LCR permite segurança ao exportador nas suas relações com França, evitando a troca física de documentos (Omnès, 2003);

- x. Os resultados obtidos, no que concerne ao facto de que a existência de formalidades excessivas inerentes a *factoring* e *confirming* - podendo estas criar obstáculos ao seu desenvolvimento e consequente utilização pelas empresas, e por esta via influenciar negativamente o decisor de crédito, não são consensuais e não confirmam Ocejó (2015);
- xi. No que concerne à **análise fatorial** mencionada no subcapítulo 3.2.1., a matriz das componentes após rotação, de acordo com o método de extração Varimax, permitiu definir a afetação de cada variável a cada componente retida - C1, C2 e C3 (vd associação infra). Este *cluster* de variáveis que se identifica com cada componente, tem subjacente que as variáveis se encontram positivamente associadas entre si. Aliada à **componente C1**, e na perspetiva dos respondentes, corroborada com o sustentado pelos autores, consolidam-se as apreciações efetuadas nas alíneas i, ii, iii, iv, vii, viii e ix atrás mencionados. De facto, está-se na presença de operações de curto prazo, que reduzem as assimetrias de informação (conhecem-se os intervenientes e o destino dos fundos), e deste modo o risco de crédito (Heyman et al., 2003) e por inerência o *pricing*, sendo uma alternativa a crédito bancário tradicional, impulsionando as operações de exportação das empresas em especial das PME, libertando liquidez e influenciando positivamente a decisão de crédito. De igual modo, da análise à **componente C2**, em função da associação positiva entre as variáveis, e conforme mencionado nas alíneas a, b e ix, reforçam-se os resultados confirmados pelos autores, sendo salientado que os bancos procuram mitigar riscos reforçando o uso de garantias e *covenants* e seguros de crédito; embora Gonzalez e Pascoal (2001) afirmem que o colateral não deva ser fator central na concessão de crédito. Na sua ausência, as dificuldades de acesso a crédito bancário, impulsionarão a utilização das soluções financeiras de *factoring*, de *confirming* e documentárias, promovendo decisões de crédito favoráveis. Da mesma forma, acerca da relação entre as variáveis que integram a **componente C3** (vd alíneas v, vi e x), os resultados permitem reforçar os resultados no sentido das valias da utilização da solução financeira *factoring*. Por um lado, reforçam Kerkovica e Mihajlov (2011) contrariando o facto de que o *factoring* seja um financiamento de último recurso; por outro, e embora não consensual, possivelmente devido à falta de informação adicional por parte dos inquiridos, a existência de formalidades excessivas não parecem tornar-se um obstáculo ao desenvolvimento desta solução financeira contrariando Ocejó (2015); não obstante, em sentido diverso, os resultados mostram que em *factoring* com recurso a existência de garantias adicionais é relevante para o decisor de crédito, podendo inferir-se desta constatação que os respondentes poderão ter tido em consideração que perante aderentes de pior qualidade o banco poderá exigir proteção adicional para o crédito

concedido, o que não confirma de todo Klapper (2006) que coloca ênfase no risco da contraparte (devedor).

$$C_1 = 0,810x_2 + 0,805x_{11} + 0,705x_1 + 0,672x_{12} + 0,662x_3 + 0,645x_{10}$$

$$C_2 = 0,830x_{14} + 0,681x_{13} + 0,664x_8$$

$$C_3 = 0,827x_6 + 0,698x_4 + 0,488x_7$$

**Por fim, no sentido de relevar a importância da securitização/titularização de créditos/ativos como forma de geração de liquidez, salienta-se:**

Ser consensual da parte dos inquiridos que, em situações de dificuldade de financiamento junto do MMI, as operações de securitização pelos bancos de créditos concedidos às empresas, poderão impulsionar os níveis de liquidez atribuídos a estas, melhorando na ótica dos bancos os rácios de capital, reduzindo a concentração em determinados segmentos de negócio, superando custos de informação assimétrica, influenciando de modo positivo a decisão de crédito, o que converge com os resultados de trabalhos de Jobst (2005), Aaron et al. (2012), Valverde et al. (2012), Lemmon et al. (2014), Cristian e André (2015) e Chuen e Shi (2016).

Em sentido oposto González et al. (2016) não corroboram que a securitização tenha um efeito positivo na estabilidade financeira, afirmando também Huang et al. (2016) que as novas regras de Basileia III parecem desincentivar as operações de securitização, não existindo, contudo, evidências de que esta prática acentue o risco bancário, estando em linha com Kara et al. (2016) que não infirmam as vantagens da securitização.

Em contexto recessivo, os nossos resultados mostram que a dificuldade dos bancos aceder a crédito junto dos bancos centrais influencia negativamente o decisor de crédito, corroborando o referido pela literatura que indica que as condições de liquidez e de solvabilidade a que os bancos estiveram sujeitos com restrições de acesso a financiamento exterior e aumento dos requisitos de capital, encareceram o custo de capital e restringiram a concessão de crédito, incluindo às novas empresas (Farinha e Félix, 2014; Antunes e Martinho; 2012:176; Cornett et al., 2011; Pinto et al., 2014; Leão et al., 2015; Farrugion e Uhde, 2015).

De igual modo, os nossos resultados convergem com o referido na literatura em relação à obtenção de crédito junto do BCE mediante a titularização de créditos decorrentes de investimentos financeiros de crédito securitizado (Aaron et al., 2012; BI-APB nº 46, 2010:77; BI-APB nº 47, 2011). Sendo a titularização de créditos assente em características específicas dos bancos, do mercado e do país (Farrugio e Uhde, 2015), salienta-se que para facilitar os processos de securitização poderão ser utilizados colaterais visando mitigar os riscos assumidos pelos subscritores das obrigações (Li e Zinna, 2014; Helberg e Lindset, 2016).

Por último, e embora não fazendo parte dos objetivos específicos deste trabalho, salienta-se que não estão em comum acordo os inquiridos no que respeita ao facto de que a existência de atividade internacional dos bancos impulse positivamente a decisão de crédito, o que corrobora os autores que indicam algumas condicionantes, nomeadamente as revisões de risco soberano, a concentração bancária, a liquidez e o capital (Iftekhar et al., 2015; Ljubic et al., 2015; Segalla, 2015; Böninghausen e Köhler, 2015; García e Vázquez, 2013).

### 3.3.2. Segunda fase do estudo quantitativo

Os resultados das entrevistas realizadas inerentes ao estudo complementar decorrem das classificações efetuadas por parte dos 7 inquiridos na tabela do Anexo V, cujas notações aí colocadas, foram transpostas para as Tabelas dos Anexos (VIII a XIV) de onde resulta uma ponderação (percentual) atribuída por cada banco a cada uma das empresas, a qual é aposta na Tabela 88

e que corresponde à classificação entre Muito Bom e Muito Mau.

Com base nos dados da Tabela 87, são referidas na Tabela 88 as notações atribuídas por cada um dos bancos (A-F) e pela SGM às empresas em análise, notações estas que conduzem à exclusão ou aceitação das empresas como mutuários beneficiários das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias.

Tabela 87 - Classificações Globais atribuídas pelos Bancos às Empresas em Análise

Bancos	Empresas					
	A	B	C	D	E	F
Banco A	124%	104%	78%	95%	69%	122%
Banco B	114%	98%	64%	86%	50%	116%
Banco C	129%	108%	73%	106%	63%	127%
Banco D	124%	97%	78%	121%	53%	131%
Banco E	135%	101%	80%	101%	56%	114%
Banco F	131%	106%	76%	107%	54%	136%
SGM	123%	105%	72%	92%	58%	121%

Nota: Muito Bom (>100%); Bom (>80% e <=100%); Razoável (>=65% e <=80%); Mau (>=50% e <=65%); Muito Mau (<50%)



Tabela 88 - Notações Atribuídas pelos Bancos às Empresas em Análise

Empresas	Instituições de Crédito							Nível ponderado	Classificação	Decisão de financiar
	A	B	C	D	E	F	SGM			
A	5	5	5	5	5	5	5	5	Muito Bom	Forte
B	5	4	5	4	5	5	5	5	Muito Bom	Forte
C	3	2	3	3	3	3	3	3	Razoável	Média
D	4	4	5	5	5	5	4	5	Muito Bom	Forte
E	3	1	2	2	2	2	2	2	Mau	Fraca
F	5	5	5	5	5	5	5	5	Muito Bom	Forte
Classificações com notações de 1 a 5 (Muito Mau, Mau, Razoável, Bom, Muito Bom)										

De seguida resumem-se os resultados das classificações de cada banco relativamente a cada uma das empresas.

#### Banco A

Os resultados constantes do Anexo VIII versus classificações referidas na Tabela 87 sugerem as variáveis que concorreram de modo mais relevante para a atribuição das notações finais atribuídas pelos Bancos às empresas constantes da Tabela 88. São as empresas A, B, e F que beneficiam de uma melhor classificação final (124%, 104% e 122%), a qual é determinada pela avaliação dos fatores de Qualidade de Gestão, de Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro. As piores classificações correspondem às empresas C e E (78% e 69%).

As empresas A, B, D e F na variável Qualidade de Gestão obtêm uma apreciação superior da parte dos respondentes, beneficiando nomeadamente da valia patrimonial dos sócios/garantes, da inexistência de situações irregulares junto do sistema financeiro, bem como da existência de uma adequada qualidade da informação económica e financeira. No entanto, são a A, B e F que obtêm melhores resultados na variável Risco Intrínseco ao Negócio, consequência da fraca dependência em relação a clientes e fornecedores, de se tratar de empresas com vocação exportadora, bem como de possuírem uma dimensão de volume de negócios relevante. Na variável Risco Económico e Financeiro destacam-se positivamente as empresas A, B e F, as quais obtêm classificação superior a 90%, beneficiando do facto de possuírem uma adequada situação económica e financeira, excetuando a empresa E, cuja apreciação dos respondentes avalia de forma evidente a sua má situação económica e financeira.

## Banco B

Em linha com o referido para o Banco A, os inquiridos avaliam com classificação mais favorável as empresas A, B e F (114%, 98% e 116%), seguidas da B com 86%, obtendo as empresas C e E as piores classificações (64% e 50%).

O Anexo IX mostra que na variável Qualidade de Gestão as empresas A, B e F beneficiam da atribuição de boa classificação dos fatores valia patrimonial dos sócios/garantes e inexistência de incidentes bancários, bem como da qualidade da informação económica e financeira facultada ao banco. Na variável Risco Intrínseco ao Negócio, os inquiridos deram boas notações nos fatores dependência de clientes e fornecedores, na componente exportação e na dimensão da empresa. Na variável Risco Económico e Financeiro, salienta-se a valorização de fatores como a consistência do *cash-flow*, a variação do volume de negócios, a evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e de NetDebt/EBITDA, a maturidade da dívida versus *cash-flow*, a valorização dos ativos, a variação anual da dívida bancária e a relação ativo corrente/dívida bancária de curto prazo. Pelo contrário, as empresas C e E são penalizadas a nível da variável Qualidade de Gestão e de Risco Intrínseco ao Negócio, sendo a E particularmente afetada pela atribuição de pior classificação na variável Risco Económico e Financeiro.

## Banco C

No seguimento do referido anteriormente, os resultados mostram que são as empresas A, B, D e F que obtêm classificação final mais favorável (129%, 108%, 106% e 127%), resultado da valorização por parte dos respondentes dos fatores com maior peso, seguidas da B e da D que obtiveram 108% e 106% respetivamente. As empresas C e E registam as apreciações menos positivas, obtendo na devida ordem (73% e 63%).

Baseando-nos nos dados do Anexo X, e no tocante na variável Qualidade de Gestão, os comentários são análogos ao referido no Banco B. Na variável Risco Intrínseco ao Negócio, os inquiridos valorizaram os fatores - barreiras à entrada, diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes, e no caso das empresas A e B a dependência de clientes e fornecedores. As empresas A, B, D e F obtêm uma classificação relevante no fator posição competitiva (reputação, imagem de marca, *market-share*), indicados, bem como na dimensão do grupo/empresa. Na variável Risco Económico e Financeiro, as empresas A, B, D e F obtêm classificações acima dos 90%, a C de 79% e a E de 40% - estas últimas muito penalizadas pela classificação das variáveis Qualidade de Gestão, sendo a E muito afetada pelo seu Risco Económico e Financeiro.

#### Banco D

Os resultados mostram que os inquiridos atribuem às empresas A, B, D e F notas mais favoráveis (124%, 97%, 121% e de 131%), resultado da valorização dos fatores com maior peso e penalizando as empresas C e a E que obtêm (78% e 53%).

Conforme verificado no Anexo XI, na variável Qualidade de Gestão, as empresas C e E são as mais penalizadas, o mesmo sucedendo em relação à variável Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro.

#### Banco E

Os respondentes consideram as empresas A e F como as possuidoras de melhor classificação (135% e 114%), resultado da valorização dos fatores com maior peso, seguidas da B e D (ambas com 101%), e por último a C e a E com pior apreciação (80% e 56% respetivamente).

Baseando-nos no Anexo XII, as empresas C e E são muito penalizadas na variável Qualidade de Gestão, decorrente do facto de possuírem reduzidas classificações dos fatores, sendo a E muito penalizada no que respeita à variável Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro, consequência da degradação do seu negócio refletindo-se na má situação económica e financeira.

#### Banco F

Os resultados destacam as empresas A e F como detentoras de melhor classificação (131% e 136%), seguido da B e D (106% e 107%), e penalizando as empresas C e E (76% e 54%).

Baseando-nos no Anexo XIII, as empresas C e E são muito penalizadas na variável Qualidade de Gestão - variável com maior peso, sendo a E também muito prejudicada no que respeita à variável Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro, consequência da degradação do seu negócio, consubstanciada na má situação económica e financeira.

#### SGM

Os resultados indicam que são as empresas A, e F as melhor classificadas (123% e 121%), estando em linha com o mencionado por Heyman et al. (2003), nomeadamente no que concerne ao nível de actividade, *cash-flow* gerado e relação NetDebt/EBITDA, seguidas da B e D (105% e 92%), penalizando as empresas C e E que obtêm respetivamente (72% e 58%).

Baseando-nos no Anexo XIV, as empresas C e E são muito penalizadas na variável Qualidade de Gestão - variável com maior peso, sendo a E também muito prejudicada no que respeita à variável Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro, consequência da degradação do seu negócio, refletindo-se a mesma na má situação económica e financeira.

No que diz respeito aos desempenhos qualitativos e quantitativos das empresas em análise, os resultados obtidos mostram a existência de **unanimidade dos entrevistados em penalizar nas suas apreciações qualitativas as empresas C e E**, atendendo às piores classificações atribuídas às variáveis qualidade de gestão, risco intrínseco ao negócio e risco económico e financeiro. Em relação a estas considerações, **relevaremos de seguida os fatores - indicados pelas instituições X e Y e mencionadas por Lambrecht (2005), Arriaga e Miranda (2009:317), Weisssova, et al. (2015), Farinha e Félix (2014) e Das (2015), que influenciam de forma determinante essas classificações.** No âmbito das variáveis referidas, verifica-se a existência i) de património dos sócios onerado e gestão de qualidade fraca (Cunha et al., 2011; Jaroslav e Eva, 2011; Correia, 2004:537; Steijvers et al., 2010; Arriaga e Miranda, 2009; Brulhart et al., 2010; Cocca e Marco, 2010; Singh et al., 2008); ii) de situações irregulares na banca, com a E no estado de insolvente (Cunha et al., 2011; Luppi et al., 2007); iii) de reporte económico e financeiro realizado de forma irregular (Cohen, 2004; Jaroslav e Eva, 2011:109); iv) de forte dependência de clientes e de fornecedores (Grau e Pérez, 2014; Arriaga e Miranda, 2009); v) de forte dependência do mercado nacional, e no caso da empresa E fraca reputação no mercado (Singh et al., 2008); vi) e variação (negativa) abrupta ou forte do VN (Pistrui, 2003); vii) no caso da empresa C um rácio NetDebt/EBITDA elevado (Weisssova et al., 2015) e de cobertura de juros EBITDA/EF=1 e no caso da E com EBITDA negativo (Luppi et al., 2007; Farinha e Félix, 2014; Santos e Winton, 2008; 2016; REF-BdP, Maio 2014:25-25; Kavussanos e Tsouknidis, 2016); viii) um nível de capitalização (GAF) muito reduzido na empresa C e negativo na E (Arriaga e Miranda, 2009; Weisssova et al., 2015); ix) uma valorização dos ativos em caso de venda - negativa (Luppi et al., 2007; Santos e Winton, 2008; Proença et al., 2014; Wang et al., 2010); x) de uma maturidade da Dívida versus Cash-Flow, que no que respeita à empresa C evidencia um rácio NetDebt/EBITDA substancialmente superior à maturidade da dívida remunerada, situação que poderá conduzir a eventuais reestruturações futuras da dívida, e que no caso da C é não aplicável dado existir EBITDA negativo; xi) de uma redução do rácio ativo corrente/dívida remunerada de curto Prazo de 4,5 para 0,2 na empresa E, não sendo muito confortável na C.

## 4. Conclusões, Limitações e Sugestões para Investigação Futura

### 4.1. Introdução

Desenvolvido o trabalho de investigação, e baseando-nos na análise e discussão dos resultados, são apresentadas nesta fase as principais conclusões, limitações e recomendações.

Decorrente da existência de riscos relevantes, a dificuldade de acesso ao financiamento bancário está classificada como um dos principais obstáculos ao crescimento das PME (Gladys, 2009).

Este estudo apresenta caminhos ou possíveis soluções no sentido da mitigação dos principais riscos presentes na decisão de crédito bancário, em especial em contexto recessivo, e sobretudo no tocante ao segmento de empresas (PME). Destaca-se o facto das soluções consideradas consubstanciarem a utilização de operações de *factoring*, *confirming* e documentárias, com ou sem seguro de crédito associado.

O estudo dos fatores que perante ciclos económicos recessivos poderão condicionar ou impulsionar as decisões de crédito bancário é um tema oportuno e atual, em especial no contexto económico português. A existência de assimetrias de informação, entre o banco e os seus clientes exige a obtenção de informação de qualidade sobre os seus clientes para efeitos de decisão de crédito, capaz de permitir decidir de forma eficaz e alimentar os sistemas de informação de risco cada vez mais sofisticados decorrentes da introdução do Acordo de Basileia II. Acresce salientar que a reflexão sobre este tema enquadra-se numa dinâmica inovadora, no entanto subjacente a um ambiente empresarial tipicamente conservador como é reconhecido o sector financeiro.

Para o efeito, foram realizadas duas abordagens, a primeira, procura verificar a importância dos riscos na decisão de crédito e a sua mitigação através da introdução de soluções de crédito bancário que tipicamente envolvem mais do que uma entidade - cliente versus fornecedor, e em que o banco financiador tem a faculdade de conhecer o fluxo monetário e o destino dos fundos. A segunda, complementando a primeira, permitiu concluir perante casos concretos, sobre a eficácia da apresentação ao decisor de crédito das operações de crédito bancário atrás referidas. Dito de outro modo, sobre a aceitação ou recusa da utilização destas soluções perante mutuários de eventual má qualidade creditícia.

## 4.2. Conclusões da investigação

O estudo dos fatores que influenciam ou não a decisão de crédito bancário, num sistema financeiro tão exposto ao contexto económico e por inerência à situação do meio empresarial, deverá permanecer em aberto visando conhecer perspectivas que permitam adquirir novo conhecimento e apresentar soluções que contribuam para satisfazer as expectativas do tecido empresarial, em particular das PME e da sociedade em geral.

Por seu turno, o objetivo central desta dissertação consiste na análise da influência na decisão de crédito das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias, como fontes impulsionadoras da concessão de crédito bancário - componente essencial de financiamento das empresas em especial das PME.

O estudo realizado não se restringiu apenas à verificação e confirmação dos fatores que influenciam diretamente a atribuição de crédito bancário, mas pretendeu ir ao encontro daqueles que poderão mitigar os riscos e, por conseguinte, influenciar a liquidez concedida às empresas, nomeadamente em contexto recessivo.

Com o intuito de suportar a investigação empírica, na revisão da literatura foram apresentados alguns estudos que suportam a existência dos três principais riscos presentes na decisão de crédito bancário - de crédito, de liquidez e de taxa de juro.

A abordagem efetuada confirma como esperado, a influência na decisão de crédito dos três tipos de risco mais importantes para um banco - de crédito, de liquidez e de taxa de juro, sendo, no entanto, influenciada sobretudo pelo risco de crédito. O risco de crédito influenciará não só a liquidez concedida às empresas como o nível e *pricing*, e é maior nas PME do que nas GE condicionando o financiamento das primeiras.

Perante contextos recessivos, os reguladores ao procurarem maior eficiência dos bancos na gestão do risco de crédito, poderão conduzir os bancos face ao seu nível de conservadorismo perante o risco, a limitar excessivamente a libertação de liquidez às empresas (e.g. PME) induzindo um efeito procíclico acima do que seria desejável.

A introdução de metodologias avançadas ou *standard* no apuramento dos requisitos de capital, não parece, segundo os inquiridos, ser determinante na decisão de crédito. Poderá existir a este respeito algum desconhecimento de parte dos inquiridos (com um nível de indecisos de 37,9%) em ambos os casos - métodos avançados e *standard*, e um nível de discordantes/indecisos até 70,7% no primeiro caso, e de 41,3% de concordantes no segundo.

Em contexto recessivo, a influência na decisão de crédito do risco de liquidez é relevante e afeta o nível de *pricing* das operações de crédito. Acresce que em termos comparativos o impacto do risco de crédito e de liquidez no nível de *pricing* dos empréstimos bancários deverá depender da fase do ciclo económico, na medida em que os nossos resultados não mostram uma preponderância maior de um em relação a outro. Não obstante, a existência de mitigadores de risco - e.g. garantias, deverá influenciar positivamente o nível de *pricing*.

Os resultados mostram que, baseando-nos na utilização das soluções financeiras - de *factoring*, de *confirming* e documentárias, é possível, inclusive em contexto recessivo, impulsionar positivamente a decisão de atribuição de crédito bancário, concedendo um nível acrescido de liquidez às empresas, em particular às PME, mitigando risco de crédito, face à redução das assimetrias de informação entre o banco e os mutuários, mediante o recurso às operações referidas.

As razões invocadas para que estas tipologias de soluções financeiras (*factoring*, *confirming* e documentárias) sejam relevantes para a expansão da liquidez junto do tecido empresarial, consiste no facto de que, pelas suas características permitem aos bancos conhecer os intervenientes nas operações de crédito de curto prazo, o destino dos fundos a que se destinam os financiamentos e o prazo dos créditos, reduzindo em muitos casos a necessidade de atribuição de garantias adicionais (e.g. reais), dado terem subjacente o nível de risco dos devedores ou do banco emitente, respetivamente no caso do *factoring* e das documentárias. No caso do *confirming*, e pese embora o nível de risco seja superior porque assenta no *rating* do mutuário, conhece-se no entanto, o destino dos fundos e o prazo sempre reduzido deste tipo de operações.

Conforme referido na análise e discussão de resultados e mediante reforço da análise fatorial, estas operações - de *factoring*, de *confirming* e documentárias, assumem o papel de garantia de crédito, são uma alternativa ao crédito tradicional de curto prazo, permitem o desenvolvimento das operações internacionais das nossas empresas, poderão reduzir a exigência de garantias adicionais por parte dos bancos e influenciar positivamente a decisão de crédito e por conseguinte o *pricing* das operações.

Considerando os resultados do estudo complementar, fica demonstrado que perante mutuários de pior qualidade creditícia, não deverá ser possível face ao *rating*, a utilização das soluções de crédito bancário atrás indicadas, mesmo tendo em consideração que no caso do *factoring* e documentárias se está perante risco de contraparte.

Conclui-se ainda que as operações de securitização e de titularização são um instrumento potenciador da libertação de liquidez pelos bancos e em condições de *pricing* mais favorável.

Por último, conclui-se que face a condicionantes macroeconómicas inerentes aos países de destino e ao nível de capital alocado, a existência de atividade internacional dos bancos não parece ser um fator capaz de influenciar positivamente a decisão de crédito bancário.

### 4.3. Limitações da investigação

Não obstante a relevância do tema, a investigação realizada e os contributos apresentados anteriormente, o presente trabalho empírico apresenta algumas limitações.

Uma primeira limitação encontra-se relacionada com a falta de estudos específicos em relação à influência relevante das soluções financeiras anteriormente mencionadas, que nos permitam apurar o impacto dos efeitos da sua utilização face ao crédito tradicional, nomeadamente em ambiente económico recessivo.

Uma segunda consiste no facto de que o nosso estudo está restrito à opinião não generalizada de quadros bancários dos principais bancos a operar em Portugal a que se conseguiu aceder.

Uma terceira limitação, tem subjacente que estudo centrou-se na gestão de riscos e na sua mitigação no âmbito dos empréstimos a empresas, nomeadamente a PME, e cujos resultados não poderão ser generalizados para o universo, nomeadamente para outros mercados, pelo facto de nos termos focado no mercado português, ou seja, a amostra não é representativa.

Uma quarta limitação diz respeito a que face ao tipo de atividade, muito sujeita a sigilo e reserva de informação, não foi possível aceder a dados secundários junto das entidades bancárias consultadas, no sentido de verificar com detalhe o impacto das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias no seu negócio, bem como conhecer mais profundamente a importância da gestão de riscos, os seus modelos e as estatísticas relativas ao processo de decisão.

A quinta limitação consiste no facto de que, atendendo às características específicas do negócio bancário, não é possível afastar de todo alguma relutância dos entrevistados em partilhar níveis acrescidos de informação, nomeadamente no que concerne às soluções de mitigação de riscos propostas no estudo, bem como no tocante às formas de gestão de riscos das ICB de que fazem parte. Isto apesar do tema em estudo estimular os respondentes à sua participação (vd Larossi, 2011).

Por fim, uma sexta limitação centra-se no facto de não ter sido possível aceder a informação junto das entidades bancárias que promovem as soluções de *factoring*, *confirming* e documentárias, no sentido de verificar as razões pelas quais existirão certamente utilizações diferenciadas destas soluções por parte das empresas consoante o tipo de entidade bancária, nomeadamente a introdução de tecnologias adequadas bem como de sistemas de contratação simplificados.



#### 4.4. Sugestões para investigações futuras

No presente subcapítulo, apresentam-se as linhas de investigação futuras que nos permitam dar algumas respostas sobretudo às limitações apresentadas no subcapítulo anterior.

Salienta-se ainda que, não obstante a existência de formalidades inerentes às operações de *factoring*, todavia, estes formalismos, segundo os inquiridos, não condicionam o seu desenvolvimento, o que não está em sintonia com a literatura. Não obstante, deverão investigar-se soluções que permitam o desenvolvimento de técnicas e de processos que as tornem simples, incluindo a harmonização de legislação entre os países, evitando ser um obstáculo ao seu desenvolvimento.

Adicionalmente, sugere-se estudar com maior relevo as razões para uma eventual utilização não uniforme pelas empresas, consoante os setores e tipos ou características de entidades bancárias, das soluções de crédito bancário - *factoring*, *confirming* e documentárias.

Dado estar-se perante entidades bancárias, cujas características e modelos de decisão são diferenciados, seria interessante que futuros estudos inerentes à importância das soluções financeiras em análise, possam diversificar a sua zona de atuação a outros países, procurando sempre que possível aceder a dados secundários dos próprios bancos.

Seria importante analisar mais profundamente a oportunidade de utilização no sistema financeiro de fontes alternativas de financiamento, para além das referidas anteriormente, nomeadamente no que respeita aos efeitos da securitização de créditos dos bancos e das PME, bem como à possibilidade destas poderem recorrer ao mercado de capitais face às dificuldades de financiamento de um país.

Ainda na linha das sugestões de investigação, seria oportuno verificar a forma de intervenção dos Estados, em contexto recessivo, como garantes dos bancos, no impulso à libertação gradual do *buffer* de capital dos bancos, transformando-o em crédito ao tecido empresarial;

Será interessante ainda aprofundar e mensurar os efeitos na carteira de crédito dos bancos, da utilização de uma política de mitigação de riscos assente na atribuição de garantias por parte de alguns bancos versus a redução de riscos focada num conceito onde as garantias não são um fator decisivo, mas sim assente em metodologias de gestão de risco.

No seguimento do referido por Heyman et al. (2003), seria adequado analisar se em Portugal i) por um lado as empresas de maior dimensão (medida pelo seu VN) tendem a apresentar um rácio de dívida bancária mais elevado e uma maturidade de dívida mais curta, e, neste caso, se tal se deve à

não atribuição de garantias ou a outros fatores considerados relevantes, e ii) ainda se as empresas que mostram um maior risco de crédito, efetivamente evidenciam na sua estrutura de financiamento um maior volume de crédito de curto prazo e se tal se deve exclusivamente à monitorização da dívida por parte das ICB.

O presente trabalho de investigação não deve, todavia, ser encarado como um projeto de investigação ultimado, mas sim uma nova etapa visando aprofundar o papel das soluções de crédito bancário consubstanciadas nas operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias.

# BIBLIOGRAFIA

📖 Aaron, M.; Armstrong, J.; Zelmer, M. (2012). An Overview of Risk Management at Canadian Banks. Consultado em - <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/01/fsr-0607-aaron.pdf>.

📖 Acharaya, V.; Viswanathan, S. (2010). Leverage, Moral Hazard and Liquidity. The Journal of Finance. Cambridge: Feb 2011. Vol. 66, Nº 1; pp. 99; Proquest.

📖 ALF - Associação portuguesa de leasing e factoring, site consultado em julho de 2015 em <http://www.alf.pt/>.

📖 Allen, W. (2010). Liquidity regulation and its consequences. London: Nov 2010; Vol. 21, Iss. 2; pp. 33 (5 pages); Proquest.

📖 Almeida, B. (2005). Auditoria e Sociedade - diferenças de expectativas. Publisher Team. Fev. 2005; pp. 237 (8 pages).

📖 Anonymous (1993). Export Import Bank of the United States (Eximbank). Project & Trade Finance; Nov; pp. 116; Proquest.

📖 Anson, M. (2010). Measuring a Premium for Liquidity Risk. The Journal of Private Equity; Spring 2010; Vol.13, Nº 2; pp. 6 - 16, Proquest.

📖 Antunes, A.; Martinho, R. (2012). Acesso ao crédito por empresas não financeiras. Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (Maio de 2012); pp. 165-183.

📖 Arora, A. (2012). The Impact of Size on **Credit Risk** Management Strategies in Commercial Banks: Empirical Evidence from India. IUP Journal of Financial **Risk** Management.; Vol. 9, Nº 3, pp. 24-44; B-On.

📖 Arriaga, C.; Miranda, L. (2009). Risk and Efficiency in Credit Concession: A Case Study in Portugal; Vol.7, Nº 3, pp. 307-326, Proquest.

📖 Augusto, F; Félix, S. (2014). O impacto da recapitalização bancária no acesso ao crédito por empresas não financeiras. Artigos de Estabilidade Financeira - Banco de Portugal.

📖Avieni, N. (2014). Quality credit risk mitigation for bank performance enhancement: empiric study in na Indonesian Bank. European Journal of Business and Economics, 2014, Vol.9(1).

📖Aydemir, R. Guloglu, B. (2017). How do banks determine their spreads under credit and liquidity risks during business cycles? Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol.46, janeiro de 2017, B-On.

📖Azevedo, M. (2003). Teses, Relatórios e Trabalhos (Sugestões para Estruturação da Escrita). Universidade Católica Portuguesa; 3ªedição - preparada pela Editorial Verbo, pp. 27-28.

📖Baker, B. (2008). Business Credit - 10 Things for Exporters to Keep in Mind When Arranging Standby Letters of Credit: Tips, Tricks and Facts Regarding Bid and Performance Bonds and Advance Payment Guarantees. National Association of Credit Management - USA; Maio de 2008; Vol. 110, Nº 5; Proquest, pp. 26-28.

📖Bali, T.; Zhou, H. (2016). Risk, Uncertainty, and Expected Returns. Journal of Financial & Quantitative Analysis. Vol. 51, Nº 3; B-On.

📖Banker, T. (2011). Mediofactoring (Intesa Sanpaolo): 2010 balance sheet approved. Lahore: Mar 25, 2011; Proquest.

📖Barfield, R. (2004). “Basel II Promisses cheaper banking”, PricewaterhouseCoopers LLP, London, Nº 19, (Outono), pp. 83-85.

📖Barsky, B.; Catanach, A. (2005). Evaluating Business Risks in the Commercial Lending Decision. Understanding how borrowers manage their business risks can provide lenders with significant insight into their customers credit quality. Comercial Lending Review.

📖Baselga, L.; Trujillo, A.; Cardone, C. (2015). Factors influencing bank **risk** in **Europe**: Evidence from the financial crisis. In North American Journal of Economics and Finance; Vol. 34, pp. 34-138; B-On.

📖Bhati, A. (2015). Hedging approaches to reduce foreign Exchange rate exposure in indin perspective. International Journal of Research in Commerce & Management; Vol. 6, Nº 11, pp. 41-49; B-On.

📖Beja, R. (2004). Risk Management-Gestão, Relato e Auditoria dos Riscos do Negócio. Colecção Gestão. Áreas Editora. outubro 2004; pp. 109.

📖 Beltratti, A.; Paladino, G. (2016). Basel II and regulatory arbitrage. Evidence from financial crises. *Journal of Empirical Finance*; Vol. 39, Part B, pp. 180-196; B-On.

📖 Benito, D.; Colino, A.; Martín, L.; Vicente, J. (2016). International diversification-performance link in Spain: Does firm size really matter? *International Business Review*, N° 25, pp. 548-558.

📖 Bernard, A.; Jensen, J.; Redding, S.; Schot, P. (2007). *The Journal of Economic Perspectives*. Nashville: Summer 2007. Vol. 21, N° 3; pp. 105-130; Proquest.

📖 BE BdP (2012). Boletim Estatístico do Banco de Portugal (maio); pp. 321, 325; consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt) a 06-06-2012.

📖 BI APB n° 45 (2009). Boletim Informativo da Associação Portuguesa de Bancos (Publicado em julho de 2010); consultado em [www.apb.pt](http://www.apb.pt) a 06-06-2012.

📖 BI APB n° 46 (2010). Boletim Informativo da Associação Portuguesa de Bancos (Publicado em junho de 2011); consultado em [www.apb.pt](http://www.apb.pt) a 06-06-2012.

📖 BI APB n° 47 (2011). Boletim Informativo da Associação Portuguesa de Bancos (Publicado em julho de 2012); consultado em [www.apb.pt](http://www.apb.pt) a 19-10-2014.

📖 BI APB n° 48 (2012). Boletim Informativo da Associação Portuguesa de Bancos (Publicado em outubro de 2013); consultado em [www.apb.pt](http://www.apb.pt) a 06-08-2015.

📖 BIS - Bank for International Settlements (2004). Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards - A Revised Framework, (June); pp. 1-239.

📖 BIS - Bank for International Settlements (2011). Basel Committee on Banking Supervision, “A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”; December 2010 (rev. June); 68 pages.

📖 BIS - Bank for International Settlements (2013). Basel Committee on Banking Supervision, The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools (January); 75 pages.

📖 Blount, E. (2002a). “Can you still know your counterparty in the age of Enron”, American Bankers Association. *ABA Banking Journal*, ol. 94, n.º 4, (abril), pp. 41-44.

📖 Blount, E. (2002b). “Coping with counterparty risk”, American Bankers Association. *ABA Banking Journal*, vol. 94, n.º 12, (dezembro), pp. 33-41.

📖 Bonfim, D.; Kim, M. (2012). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (novembro); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

📖 Bongaerts, D.; Jong, F.; Driessen, J. (2011). Derivative Pricing with Liquidity Risk: Theory and Evidence from the Credit Default Swap Market. *The Journal of Finance*, Vol. LXVI, Nº 1, fevereiro de 2011; Proquest.

📖 Böninghausen, B. Köhler, M. (2015). Diversification and determinants of international credit portfolios: Evidence from German banks. *International Review of Economics & Finance*, Vol. 39, pp. 57-75; B-On.

📖 Bouhours, J.; Bourdin, M. (2003). “Risque Prudentiel - Bale: vers une «ALM Crédit»”, *Banque Magazine*, Nº 643 (janeiro), pp. 46-49.

📖 Brown, G. (2006). Factoring and the credit manager (how factoring can help minimize operational risk). *CMA Management*; Apr 2006; 80, pp 18; Proquest. *Business Credit*; May; Nº 100, 5; pp. 32-35; Proquest.

📖 Brulhart, F.; Gherra, S.; Rousselot, P. (2010). Proposition of a Performance Measurement Tool for Analysing and Signalling SMEs' Performance. *The Business Review*, Cambridge Vol. 16, Nº 1, pp. 217-224; Proquest.

📖 Buehler, K.; Mazingo, C.; Samandari, H. (2010). A better way to measure bank risk - one capital ratio tops others in foreshadowing distress - and it's not the one that's traditionally been regulated. *Insights & Publications*, April 2010. Mckinsey & Company.

📖 Burneo, C. (2010). El Crédito Documentario, Su Regulación y Funcionamiento. *Academic Search Complete (EBSCO)*, *Revista de Derecho*, Vol. II; B On.

📖 Buch, C.; Koetter, M.; Ohls, J. (2016). Banks and sovereign risk: A granular view; *Journal of Financial Stability*; Vol. 25, agosto de 2016, B-On.

📖 Byrne, J. (1998). New rules for standby letters of credit: The International Standby Practices/ISP98. *Business Credit*; May; Nº 100, 5; pp. 32-35; Proquest.

📖 Cadilhe, M. (1995). *Matemática Financeira Aplicada*. Edições ASA. Depósito Legal: 86601/95, 4ª edição, 2ª tiragem, 3000 exemplares, ISBN: 972-41-1214-4, pp.11-259.

📖 Calcagninia, G.; Farabullinib, F.; Giombinia, G. (2014). The impact of guarantees on bank loan. *Applied Financial Economics*, 2014 Vol. 24, No. 6, 397-412, B-On.

Casterman, A. (2013). A new start for Supply Chain Finance. Technical Report, SWIFT (2013), retirado de <http://www.swift.com>.

Chaput, Y. (1994). Les techniques modernes des transactions financières et leurs répercussions sur la monnaie. *Revue internationale de droit comparé*. Vol. 46; Nº 2, pp. 389-403; consultado em <http://scholar.google.pt> em 26 de julho de 2013.

Chen, H. (2007). Macroeconomic Conditions and the Puzzles of Credit Spreads and Capital Structure. University of Chicago GSB, January 22; Proquest.

Chi, Q; Li, W. (2017). Economic policy uncertainly, credit risks and banques lending decisions: evidence from chinese comercial banques. *Cuina Journal of Accounting Research*; Vol. 10, Nº 1, março de 2017, pp. 33-50; B-On.

Choudhury, R; Marshall, P; Tumasyan, H. (2010). The liquidity gap. *Business And Economics-Investments. Scholarly Journals*. (Feb 2010), pp. 83-85; Proquest.

Chudasri, D. (2009). Factoring firm plans IPO. *McClatchy - Tribune Business News*. Washington: Dec 29, 2009, Proquest.

Chuen, C.; Shi, C. (2016). Government capital injection, credit risk transfer, and bank performance during a financial crisis. *Economic Modelling*; Vol. 53, pp. 477-486, B-On.

Cipovová, E.; Belás, J. (2012). Impacts of Selected Methods of Credit Risk Management on Bank's Performance. *Proceedings of the European Conference on Management, Leadership & Governance*; pp. 465-473; B-On.

Cocca, P; Marco, A. (2010). A framework to assess performance measurement systems in SMEs. *International Journal of Productivity and Performance e Management*. Vol. 59, Nº 2, pp. 186-200; Proquest.

Cohen, D. (2004). Quality of financial reporting choice: Determinants and economics consequences. A Dissertation submitted to the Graduate School in Partial Fulfillment of the Requirements, Northwestern University; Proquest.

Cornett, M.; Mcnutt, J.; Strahan, P.; Tehranian; H. (2011). Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 101, Nº 2, agosto 2011, pp. 297-312; B-On.

Cornford, A. (2004). "Basel II: Vintage 2003", *Journal of Financial Regulation and Compliance*; Vol. 12, Nº 1, (fevereiro), pp. 22-35.

Correia, T. (2004). Determinantes da estrutura de capital das empresas familiares portuguesas. Estudos I - Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, novembro de 2004, pp. 529-550.

Cosec (2014). Produtos com Garantia do Estado. Consulta em Set-2014, via [www.cosec.pt](http://www.cosec.pt).

Cristian, F.; André, U. (2015). Determinants of loan securitization in European banking. *Journal of Banking and Finance*; N° 56, pp. 12-27, B-On.

Cunha, P.; Da Silva, J.; Fernandes, C. (2011). Riscos empresariais divulgados nas ofertas públicas/Risk disclosed in initial public offering in Brazil/Riesgos empresariales divulgados en las ofertas públicas de acciones en Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios* 13.41 (Oct-Dec 2011): 454-471.

Dakhlaoui, M.; Lajmi, A.; Gana, R. (2017). Financial Information Quality and Cost of Equity Capital: Evidence from Tunisia. *Journal of Applied Economics & Business Research*; Vol. 7, N° 1, pp. 38-58; B-On.

Dalfovo, S.; Lana, A.; Silveira, A. (2008). Métodos Quantitativos e Qualitativos: um Resgate Teórico. *Revista Interdisciplinar Científica Aplicada*; Vol. 2, N° 4, pp. 1-13.

Daniélsson, J.; Zigrand, J. (2008). Equilibrium asset pricing with systemic risk. *London School of Economics and FMG; Economic Theory* N° 35, pp. 293-319; B On.

Dardac, N.; Boitan, I. (2009). A Cluster Analysis Approach for Banks' Risk Profile: The Romanian Evidence. *European Research Studies. Anixis*: 2009; Vol. 12, N° 1, pp. 109-118; Proquest.

Das, S. (2015). The Impact of Credit Risk on Cash Management: A Study on FMCG Sector. *IUP Journal of Financial Risk Management*; Vol. 12, N° 2, pp. 41-68; B-On.

Dayananda, D.; Irons, R.; Harrison, S.; Herbohn, J.; Rowland, P. (2002). *Capital Budgeting, Financial Appraisal of Investment Projects*. Cambridge University Press (First Published in printer format 2002), pp. 114-181.

Demiroglu, C.; James, M. (2010). The Information Content of Bank Loan Covenants Demiroglu, Cem; James, Christopher M. *Review of Financial Studies*. outubro de 2010, Vol. 23, N° 10, pp. 3700-3737; B-On.

Dermine, Jean (2015). Basel III leverage ratio requirement and the probability of bank runs. *Journal of Banking & Finance*; Vol. 53, April 2015, pp. 266-277; B-On.



📖 Dhanda, N.; Rani, S. (2010). Basel I and Basel II Norms: Some Empirical Evidence for the Banks in India; Vol. 9, Nº 4, pp. 21-35; B-On.

📖 Diamond, D. (1991). Debt Maturity Structure And Liquidity Risk. Quarterly Journal of Economics; agosto 1991; Vol. 106, Nº 3, pp. 709-737; B On.

📖 Diamond, D.; Dybvig, P. (2000). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review; Vol. 24, Nº 1, Winter 2000, pp. 14-23; B On.

📖 Drehmann, M.; Borio, C.; Gambacorta, L.; Jiménez, G.; Trucharte, C. (2010). Countercyclical capital buffers: exploring options. Monetary and Economic Department (julho 2010), BIS Working Papers Nº 317; B-On.

📖 Drenovak, M.; Rankovic, V.; Ivanovic, M.; Urosevic, B.; Jelic, R. (2017). Market risk management in a post-Basel II regulatory environment. European Journal of Operational Research; Vol. 257, Nº 3, pp.1030-1044; B-On.

📖 Drumond, I. (2009). Bank Capital Requirements, Business Cycle Fluctuations and the Basel Accords; a Synthesis. Journal of Economic Surveys; Vol. 23; Nº 5, pp. 798-830; B-On.

📖 Dyckman, B. (2011). Supply chain finance: Risk mitigation and revenue growth. Journal of Corporate Treasury Management; Vol. 4, Nº 2, pp.168-173; B-On.

📖 Dzikevicius, A.; Saranda, S. (2016). Estabilishing set of macroeconomic factors explaining variation over time of performance in business sectors. Vol. 17, Nº 2, pp. 159-166; B-On.

📖 ECB (2012). The Euro Area Bank Lending Survey. Second quarter of 2012 (julho), [http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey\\_201207.pdf?03b8e29c9d87789b7e99c1773b8c29e0](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey_201207.pdf?03b8e29c9d87789b7e99c1773b8c29e0).

📖 ECB (2013). The Euro Area Bank Lending Survey. Third quarter of 2013 (outubro), [http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey\\_201310.pdf?a65131225d29fa9d692ae76423b23cb9](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey_201310.pdf?a65131225d29fa9d692ae76423b23cb9).

📖 ECB (2014). The Euro Area Bank Lending Survey. Second quarter of 2014 (julho), via [http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey\\_201407.pdf?da48b686a17b77a3521c30083610656f](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey_201407.pdf?da48b686a17b77a3521c30083610656f).

📖 Emmanuel L. (2001). Payment for paperless trade: Are the viable alternatives to the documentary credit? Law and Policy in International Business; Vol. 33, Nº 1, pp. 3-49; Proquest.

📖 Entropa, O.; Hausse, K.; Wilkens, M. (2017). Looking beyond banks' average interest rate risk: Determinants of high exposures. The Quarterly Review of Economics and Finance; Nº 63; B-On.

Esposito, L.; Nobili, A.; Ropele, T. (2015). Bank of Italy The management of interest rate risk during the crisis: Evidence from Italian banks. Bank of Italy, Economic Research and International Relations, Italy; Journal of Banking & Finance; Vol. 59; B-On.

Estraminana, F. (2012). Present and Future of the Solvency Regulation of Financial Credit Institutions of Spain: Evolution from the Concern for the Capital to the Paradigm of the Macroprudential Regulation. Actualidad Juridica (1578-956X). Supplement, pp. 26-39; B-On.

Eurostat (2008). Statistics in focus - 31/2008. Industry, trade and services.

Farinha, L.; Félix, S. (2014). Credit rationing for Portuguese SME's. Elsevier; Finance Research Letters; N° 14, pp. 167-177; B-On.

Farinha, L.; Prego, P. (2014). Gestão da liquidez das empresas não financeiras portuguesas: uma análise das restrições de financiamento. Artigos científicos do Banco de Portugal (Relatório de Estabilidade Financeira - maio de 2014).

Farrugio, C.; Uhde, A. (2015). Determinants of loan securitization in European banking. Journal of Banking & Finance; N° 56, pp. 12-27; B-On.

Ferrando, A.; Mulier, K. (2012). Do Firms Use the Trade Credit Channel to Finance Growth? February 15, 2011, pp. 1-23. Consultado em [www.google.pt](http://www.google.pt).

Figlewski S.; Frydman, H.; Liang, W. (2012). Modeling the effect of macroeconomic factors on corporate default and credit rating transitions. International Review of Economics and Finance; ScienceDirect; N° 21, pp. 87-105; B-On.

Fosu, S. (2014). Credit information, consolidation and credit market performance: Bank-level evidence from developing countries. International Review of Financial Analysis, March 2014; Vol. 32, pp. 23-36; B-On.

Fougère, D.; Golfier, C.; Horny, E.; Kremp, E. (2012). Did the 2008 Crisis Affect the Survival of French Firms? Communication at the Conference on “Firms’ Financing and Default Risk during and after the Crisis” (Banque de France, February 10).

García, H.; Vázquez, F. (2013). International diversification gains and home bias in banking. Journal of Banking & Finance; Vol. 37, N° 7, pp. 2560-2571 ; B-On.

Gerring, J. (2004). What Is a Case Study and What Is It Good for? The American Political Science Review, vol. 98, N° 2 (maio de 2004), pp. 341-354; Proquest.

Geršl, A.; Seidler, J. (2015). Countercyclical Capital Buffers and Credit-to-GDP Gaps: Simulation for Central, Eastern, and Southeastern Europe. *Eastern European Economics*, 2 November 2015, Vol. 53, N° 6, pp. 439-465; B-On.

Ghassen, B.; Ouslamaa, Y. (2017). Uncertainty and risk management from Islamic perspective. *Research in International Business and Finance*; N° 39, pp. 718-726; B-On.

Gil (2008). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. Editora Atlas, Sexta Edição.

Giannotti, C; Gibilaro, L; Mattarocci, G. (2011). Liquidity Risk Exposure for Specialised and Unspecialised Real Estate Banks. *Journal of Property Investment & Finance*. Bradford: 2011; Vol. 29, N° 2, pp. 98; Proquest.

Gil (2008). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. Editora Atlas, Sexta Edição.

Gladys, K. (2009). The effect of credit risk management practices on the level of non-performing loans. A case study of commercial banks lending to SMES in Kenya. Department of Business Administration, School of Business, University of Nairobi.

González, A. (1999). *Nuevas estrategias del sistema bancario en la Unión Económica y Monetaria*. Instituto de Estudios Económicos - Madrid.

González, A.; Pascual, J. (2001). *Gestión Bancaria - Los nuevos retos en un entorno global*. 2ª Edição actualizada, Serie McGraw-Hill de Management, Madrid.

González, O.; Rodríguez, I.; Martorell O.; Merigó, J. (2016). The effect of financial innovation on European banks' risk. In *Journal of Business Research*. November 2016; Vol. 69, N° 11, pp-4781-4786, B-On.

Gonzalez, R.; Marinho, L.; Lima, J. (2017). Re-anchoring countercyclical capital buffers: Bayesian estimates and alternatives focusing on credit growth. *International Journal of Forecasting*; Vol. 33, N° 4; pp1007-1024; B-On.

Grau, A.; Pérez, A. (2014). Efectos de la crisis en el crédito comercial concedido y relevancia de la diversificación de la actividad. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*; Vol. 23, N° 4, pp. 197-204; B-On.

Guedes, J.; Opler, T. (1996). The Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues. *The Journal of Finance*. Cambridge: Dec 1996. Vol. 51, N° 5, pp. 1809-1833; Proquest.

Guégan, D.; Hassani, B. (2013). Operational risk: A Basel II + + step before Basel III. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*; Vol. 6; Nº 1, pp. 37-53; B-On.

Ha, M. (2003). Ratings agencies look more closely at captives. *National Underwriter*; Vol. 107, Nº 10, pp. 15-18; Proquest.

Hagen, L.; Holter, R. (2002). "Implications of Basel II for the risk management of German mortgage banks". *Housing Finance International*, Vol. 17, Nº 1, (setembro), pp. 33-42.

Hall, C.; Fang, Y. (2004). The APEC entrepreneur consortium: active risk management of SME lending through on-line platforms. Paper to the APEC Conference on Promoting APEC Entrepreneurs: The Financiers" Perspective Hua Hin Thailand, 29-30 July 2004; consultado em Google.pt.

Hall, M. (2006). "Basel II: Panacea or a missed opportunity?", *Journal of Banking Regulation*, Vol. 7, pp. 106-132.

Hamadi, M; Heinen, A; Linder, S.; Porumb, V. (2016). Does Basel II affect the market valuation of discretionary loan loss provisions? *Journal of Banking and Finance* September 2016 (Elsevier), Nº 70, pp. 177-192; B-On.

Harif, M; Zali, S. (2004). Business Financing for Small and Medium Enterprise (SMEs): How to Strike? consultado em <http://www.wbiconpro.com/464-AmyAzhar.pdf>.

Harrigan, K. (1981). Barriers to Entry and Competitive Strategies. Graduate School of Business, Columbia University. *Strategic Management Journal*, Vol. 2, pp. 395-412; B-On.

Helberg, S.; Lindset, S. (2016). Risk protection from risky collateral: Evidence from the euro bond market. *Journal of Banking and Finance*; Vol. 70, pp. 193-213; B-On.

Herring, J. (2016). Less really can be more: why simplicity & comparability should be regulatory objectives; *Atlantic Economic Journal*; Vol. 44, Nº 1, pp. 33; B-On.

Heyman, D.; Deloof, M.; Ooghe, H. (2003). The Debt-Maturity Structure of Small Firms in a Creditor-Oriented Environment. SSRN.Working Paper - Ghent University - Belgium. Consultado em <http://www.google.pt>.

Hill, M.; Hill, A. (2002). "Investigação por Questionário", 2ª Edição, Edições Sílabo, Lisboa.

Huong, T; Rajesh, N.; Lai, V. (2016). Has the Effect of Asset Securitization on Bank Risk Taking Behavior Changed? *Journal of Financial Services Research*; Vol. 49, Nº 1, pp. 39-64; B-On.

Hutchinson, J.; Konings, J.; Wlash, P. (2010). The Firm Size Distribution and Inter-Industry Diversification. Review of Industrial Organization. Vol. 37, N° 2, pp. 65-82.

Ileraci (2009). A Tool for Factoring Risk into Investment, Pricing, and Compensation. The RMA Journal, March 2009.

IFAC (2009). G5 International Standard on Auditing 570 Going Concern. Consultado em 03-02-2014 - <http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/a031-2010-iaasb-handbook-isa-570.pdf>; pp. 543-559 (2 pag.).

Iftekhar, H.; Suk, K.; Wu, E. (2015). The effects of ratings-contingent regulation on international bank lending behavior: Evidence from the Basel 2 Accord. Journal of Banking & Finance; Vol. 61, Sup.1, pp. 53-68

Imbierowicz, C.; Rauch, C. (2014). The relationship between liquidity risk and credit risk in banks. Journal of Banking & Finance. Vol. 40, pp. 242-256; B-On.

INE. Instituto Nacional de Estatística.

INE (2012). Instituto Nacional de Estatística. Empresas em Portugal em 2010 - Edição de 2012.

INE (2013). Instituto Nacional de Estatística. Empresas em Portugal em 2011 - Edição de 2013.

INE (2013a). Instituto Nacional de Estatística. Estatísticas das filiais de empresas estrangeiras em 2011; 27 de setembro de 2013.

INE (2014). Instituto Nacional de Estatística. Empresas em Portugal em 2012 - Edição de 2014.

Inforbanca nº 100 (2014). Risco de Crédito - a importância da gestão de carteiras de crédito. Edição nº 100 (abril-junho); consultado em [www.apb.pt](http://www.apb.pt); pp 41-43.

Jaroslav, B.; Eva, C. (2011). Internal Model of Commercial Bank as an Instrument for Measuring). Título da publicação: Journal of Competitiveness. Publicado por Tomas Bata University Credit Risk of the Borrower in Relation to Financial Performance (Credit Scoring and Bankruptcy Models in Zlin, Faculty of Management and Economics, dezembro de 2011; Vol. 3, N° 4.; Proquest.

Jiménez, G.; Saurina, J. (2004). Collateral, Type of Lender and Relationship Banking as Determinants of Credit Risk. Journal of Banking & Finance; Vol. 28, N° 9, pp. 2191-2212.

Jobst, A. (2005). Asset securitization as a risk management and funding tool: What does it hold in store for smes? *Managerial Finance*; February 14, 2005; Vol. 32, Nº 9, pp. 731-60. Consultado em <http://www.google.pt>.

Jokivuolle, E.; Pesola, J.; Viren, M. (2015). Why is credit-to-GDP a good measure for setting countercyclical capital buffers? In *Journal of Financial Stability*; Vol. 18; junho de 2015, pp. 117-126; B-On.

Jordà, O.; Schularick, M.; Taylor, A. (2011). Financial crises, credit booms, and external imbalances: 140 years of lessons. *Economic Review*; International Monetary Fund; Vol. 59, Nº. 2; B-On.

Kalak, I.; Hudson, R. (2016). The effect of size on the failure probabilities of SMEs: An empirical study on the US market using discrete hazard model. *International Review of Financial Analysis*; Vol. 43, pp. 135-145; B-On.

Kara, A.; Marques, D.; Ongena, S. (2016). Securitization and lending standards: Evidence from the European wholesale loan market. In *Journal of Financial Stability*; October 2016; Vol. 26, pp. 107-127; B-On.

Kaupelytė, D.; Bendoraitytė, A. (2013). Formation of countercyclical capital buffer in the European developing countries. *Applied Economics: Systematic Research*; Vol. 7, Nº 2, pp. 47-58.

Kavussanos, M.; Tsouknidis, D. (2016). Default Risk in Shipping Bank Loans. *Elsevier*, Nº 94, pp. 71-94; B-On.

Keefe, M.; Yaghoubi, M. (2016). The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*; Vol. 38, pp. 18-36; B-On.

Kelly, D. (2011). Market Analysis Basel III. Credit. London: Jan 2011; Vol. 12, Nº 1, pp. 58 (2 pages); Proquest.

Kerkovica, T.; Mihajlov, K. (2011). Factoring in the Changing Environment: Legal and Financial Aspects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*; Vol. 44, pp 428-435, B-On.

Kiat, C.; Kumar, D. (2014). "Story of a Bank" Basel II Accreditation through University-Industry Collaboration-Case Study. *Kisah Sebuah Bank: Kajian Kes Mengenai Akreditasi Basel II Melalui Kolaborasi Antara Universiti-Industri. Jurnal Pengurusan*; Vol. 42, pp. 131-143; B-On.

Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance* 30, 3111-3130; Proquest consultado em ScienceDirect.

📖Klich, J. (2010). Crisis: Cause, Containment and Cure. Central Banking. London: Nov 2010. Vol. 21, Nº 2, pp. 108 (3 pages).

📖Kohn, D. (2005). Panel discussion: “Financial Markets, Financial Fragility, and Central Banking.” Remarks at the 2005 Economic Symposium at Jackson Hole, Wyoming, sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Consultado em <http://www.federalreserve.gov>.

📖Krane, H.; Rolstadas, A.; Olsson, N. (2010). Categorizing Risks in Seven Large Projects-Which Risks Do the Projects Focus On? Project Management Journal; Mar 2010; Vol. 41, Iss. 1, pp. 81-87.

📖Kremp, E.; Sevestre, P. (2013). Did the crisis induce credit rationing for French SMEs? Journal of Banking & Finance; Vol. 37, Nº 10; pp. 3757-3772; B-On.

📖Lambrecht, M. (2005). “The Basel II Rating - Ensuring Access to Finance for Your Business“, Gower Publishing Company, England.

📖Lánder, R.; Belloso, M. (2010). Se Sale de la recesión trabajando todos más horas. Actualidad Economica. Madrid: Dec 1, 2010; pp. 34; Proquest.

📖Larossi, G. (2011). O poder da concepção em inquéritos por questionário. Fundação Calouste Gulbenkian - Serviço de Educação e Bolsas.

📖Larsen, K.; Bjerkeland, K. (2005). “Are unexpected loan losses lower for small enterprises than for large enterprises?”, Norges Bank. Economic Bulletin; Vol. 76, Nº 3, (outubro), pp. 126-132.

📖Lastra, M. (2004). “Risk-based capital requirements and their impact upon the banking industry” Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 12, Nº 3, (agosto), pp. 225-239.

📖Lauricella, T. (2010). Wall Street Journal [New York, N.Y] 28 Mar 2010: pp.2.

📖Leão, J.; Martins, A.; Gonçalves, J. (2015). Crescimento Económico e Financiamento da Economia Portuguesa. Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia; GPEARI - Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças. BMEP - Boletim Mensal de Economia Portuguesa; Nº 8, agosto de 2015.

📖Lemmon, M.; Liu, L.; Mao, M.; Nini, G. (2014). Securitization and Capital Structure in Nonfinancial Firms: An Empirical Investigation. The Journal of Finance; Vol. 69, Nº 4; B-On.

📖Leslie (1994). Safe harbors for overseas shipments: A guide to protecting y Stroh, Leslie Business Credit; Nov/Dec 1994; Vol. 96, Nº 10, pp. 20-23; Proquest.

Lespligart, C.; Majois, C.; Petitjean, M. (2012). Liquidity and CDS premiums on European companies around the Subprime crisis. *Review of derivatives Research*. Vol. 15, Nº 3, pp. 257-281; B-On.

Li, J.; Zinna, G. (2014). On Bank Credit Risk: Systemic or Bank Specific? Evidence for the United States and United Kingdom. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*; Vol. 49, Nº 5-6, pp. 1403-1442; B-On.

Li, N.; Lou, Y.; Vasvari, F. (2015). Default clauses in debt contracts. *Review of Accounting Studies*; Vol. 20 Issue 4, p1596-1637; B-On.

Liesh, P.; Welch, L.; Buckley, P. (2011). Risk and Uncertainty in Internationalisation and International Entrepreneurship Studies. *Management International Review*; Vol. 51, Nº 6, pp. 851-873; B-On.

Ljubic, M.; Pavlovic, V.; Milancic, S. (2015). The impact of credit risk assessment on credit activity of commercial banks; Vol. 12, Nº 3, pp. 141-152; B-On.

López, C.; González, J. (2014). ¿Permitían los estados financieros predecir los resultados de los tests de estrés de la banca española? ~ Una aplicación del modelo logit. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*; Vol. 17, Nº 1, pp. 58-70; B-On.

Luppi, B.; Marzo, M.; Scorcu, A. (2007). A credit risk model for Italian SMEs. pp. 1-39; Università degli Studi di Modena, Dipartimento di Economia Politica; consultado em Google.

Lutz, C.; Kemp, R.; Dijkstra, S. (2010). Perceptions regarding strategic and structural entry barriers. *Small Business Economics*; Vol. 35, Nº 1, pp. 19-33; B-On.

Lym, Y.; Young, O. (2016). Regulatory pressure and income smoothing by banks in response to anticipated changes to the Basel II Accord. *China Journal of Accounting Research*; Vol. 10, Nº 1, pp. 9-32; B-On.

M & C - McKinsey & Company, Inc.; (SCNS) - System Consulting Network S.r.l. (2006). Comissão Europeia; “Como lidar com a nova cultura de notação de rating”; [http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/basel\\_2\\_guide/basel\\_guide\\_pt.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/basel_2_guide/basel_guide_pt.pdf).

Makkar, A.; Singh, S. (2013). Interest Rate Risk of Selected Indian Commercial Banks: An Application of GAP Analysis Model. *Journal of Bank Management*, Nov2013; Vol. 12, Nº 4, pp. 58-69; B-On.



- 📖 McCracken, M. (2010). Using Stock Market Liquidity to Forecast Recessions. Economic Synopses; short essays and reports on the economic issues of the day 2010, N° 20.
- 📖 Marconi, M.; Lakatos, E. (2004). Metodologia Científica. Editora Atlas (4.ª ed.). São Paulo.
- 📖 Marquez, R. (2002). Competition, Adverse Selection, and Information Dispersion in the Banking Industry. The Review of Financial Studies Summer 2002, Vol. 15, N° 3, pp. 901-926.
- 📖 Mason, J. (2002). Qualitative Researching. SAGE Publications London; 2ª edição.
- 📖 Martínez, C. (2014). Gestión financiera del circulante y creación de valor en la empresa= Short-term financial management and firm value. Tesis Doctorales; Universidad de Murcia.
- 📖 Milonas, K. (2016). Bank Taxes, Leverage, and Risk. Bank of England and Stockholm School of Economics. Journal of Financial Services Research. outubro de 2016; B-On.
- 📖 Mingiing, G., Xiaoyu, G. (2012). Wo-factor Export Factoring: Optimal Option for Export-oriented SMEs Financing. Contemporary Logistics 06 (Mar 2012), pp. 86-90; Proquest.
- 📖 Moosa, A. (2010). Basel II as a casualty of the global financial crisis; Journal of Banking Regulation; Vol. 11, N° 2, pp. 95-114; B-On.
- 📖 Naes, R.; Skjeltorp, J.; Degaard, B. (2011). Stock Market Liquidity and the Business Cycle. The Journal of Finance, Cambridge: Feb; Vol. 66, Iss. 1, pp. 139; Proquest.
- 📖 Nathan, B. (2005). A Standby Letter Of Credit Payment Within The Preference Period Is Not A Preference. Business Credit, Jun.; N° 107, 6, pp. 24; Proquest.
- 📖 Negurita, O. Ionescu, E. (2017). The impact of restructuring of loan portfolios in the banking sector in Romania. Economics, Management, and Financial Markets; Vol. 12; N° 2, pp.; B-On.
- 📖 Nieves, L.; Pedro, T; Pedro, S. (2016). Debt maturity structure in private firms: Does the family control matter? Journal of Corporate Finance; Vol. 37; pp. 393-411; B-On.
- 📖 Noorali, S.; Santos, C. (2005). Risco de taxa de juro na carteira bancária. Relatório de Estabilidade Financeira 2005 - Banco de Portugal.
- 📖 Noseleite, F. (2015). The Role of Entry and Market Selection for the Dynamics of Regional Diversity and Specialization. Faculty of Economics and Business, University of Groningen. Regional Studies, 2015 Vol. 49, N°. 1, pp. 76-94; B-On.

📖Ocejo, M. (2015). Factoring in Latin America Challenges and Potential. The Secured Lender. Editor: Commercial Finance Association (New York - USA); Vol. 71 Nº 2, pp. 34-37 (March 2015); Proquest.

📖OECD (2010). Minimising risks from imbalances in European banking. Anonymous. OECD Economic Surveys 2010, Chapter 4, Nº 20. (Dec 2010), pp. 121-159, B-on.

📖Oliveira, T. (2005). Teses e Dissertações (recomendações para a elaboração e estruturação de trabalhos científicos); 2ª Edição, pp. 86-96; Editora RH, Lda.

📖Oluwagbemiga, E.; Isaiah, O.; Esiemogiec, I. (2016). The relationship between the risk management practices and financial performance of the Nigerian listed banques. Accounting and Management Information Systems; Vol. 15, Nº 3, pp. 565-587; B-On.

📖Omnès S. (2003). Le système Interbancaire de Tèlècompensation (SIT). Lavoisier; Les Cahiers du numérique 2003/1 - Vol. 4; pp. 185-195; artigo consultado em 26 de julho de 2013 e disponível em <http://www.cairn.info/revue-les-cahiers-du-numerique-2003-1-page-185.htm>

📖Pacheco, L.; Tavares, F. (2015). Capital structure determinants of Portuguese footwear sector SMEs: Empirical evidence using a panel data. Vol. 13, Nº 2, pp. 145-157; B-On.

📖Pacheco, L. (2016). Capital structure and internationalization: The case of Portuguese industrial SMEs. Research in International Business and Finance, Elsevier, Vol. 38, pp 531-545, B-On.

📖Parvinder, A.; Garg, A.; Bhavna, R. (2007). The ALM Practices in Commercial Banks in India. Journal of Applied Finance, Oct2007; Vol. 13, Nº 10, pp. 79-96; B-On.

📖Pereira, I.; Esperança, J. (2009). Modelos de remuneração e rentabilidade nas empresas familiares portuguesas. Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão; Lisboa - março de 2009, Vol. 8, Nº 1, pp. 32-41, B-On.

📖Pinto, J.; Marques M.; Megginsson, W. (2014). Proceedings of the 8<sup>th</sup> Portuguese Finance Network Conference 2014. Edited by Luis Coelho e Rúben Peixinho, School of Economics - University of the Algarve.

📖Pistrui, D. (2003). Growth intentions and expansion plans of new entrepreneurs in transforming economies: an investigation into family dynamics, entrepreneurship and enterprise development. Universidade Autónoma de Barcelona; B-On.

📖Pozzolo, A. (2004). The role of guarantees in bank lending. Università degli Studi del Molise Facoltà di Economia Dipartimento di Scienze Economiche, Gestionali e Sociali Via De Sanctis, I-86100 Campobasso (Italy). Economics & Statistics Discussion Paper N° 21/04.

📖Prasada, K.; Suprabha, R. (2014.) Nomalies in Maturity Gap: Evidence from Scheduled Commercial Banks in India Procedia Economics and Finance; Vol. 11, pp. 423 - 430; B-On.

📖Préfontaine, J.; Desrochers, J. ; Godbout, L. (2010). Analysis And Comments On The Consultative Document: International Framework For Liquidity Risk Measurement, Standards And Monitoring. The International Business & Economics Research Journal; Nov 2010; Vol.9, N° 11; pp. 107-113; Proquest.

📖Prga, I; Sverko, I.; Zmartinovski, Z. (2010). Credit risk management in croatian banking sector - are there any crisis effects? An Enterprise Odyssey. International Conference Proceedings: 822-832, 13, 16, 19. Zagreb: University of Zagreb, Faculty of Economics and Business. (May 26-May 29, 2010); Proquest.

📖Proença, P.; Laureano, R.; Laureano, L. (2014). Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis: evidence from Portuguese SMEs; 10th International Strategic Management Conference; ISCTE-IUL, Vol. 150, pp. 182-191, B-On.

📖Prokopczuk, M.; Rachev, S.; Schindlmayr, G.; Trück, S. (2007). Quantifying risk in the electricity business: A RAROC-based approach; Science Direct, Energy Economics, Vol. 29, N° 5, pp. 1033-1049; B-On.

📖Psillaki, M.; Eleftheriou, K. (2015). Trade Credit, Bank Credit, and Flight to Quality: Evidence from French SMEs Journal of Small Business Management; Vol. 53, N° 4, pp. 1219-1240; B-On.

📖Quivy, R.; Campenhoudt, L. (2003). Manual de Investigação em Ciências Sociais. Editora Gradiva. Terceira Edição - outubro de 2003.

📖Rampini, A.; Viswanathan, S. (2010). Collateral, Risk Management, and the Distribution of Debt Capacity. Journal of Finance 65. Vol. N° 65, N° 6, 32 pages.

📖REF BdP (2012). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (novembro); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

📖REF BdP (2013a). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (maio); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

REF BdP (2013b). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (novembro); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

REF BdP (2014). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (maio); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

REF BdP (2015). Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (novembro); consultado em [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt).

Reitan, T.; Aas, K. (2011). A new robust importance-sampling method for measuring value-at-risk and expected shortfall allocations for credit portfolios. *The Journal of Credit Risk*. London: Winter 2010/2011. Vol. 6, Iss. 4, pp. 113 (37 pages); Proquest.

Resul, A.; Bulent, G. (2015). How do banks determine their spreads under credit and liquidity risks during business cycles? In *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*; pp. 1-11; B-On.

Reynolds, F. (2008). Export ABCs: Making payment terms work. *The Journal of Commerce Online*. *Journal of Commerce* (New York), 08-abril-2008; Proquest.

Roman, A.; Rusu, D. (2012). The access of small and medium size enterprizes to banking financing and current challenges: the case of EU countries. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, Vol. 14, Nº 2, pp. 533-546.

Roy, A. (2015). Low RWA but high GNPA? Risk performance of some Indian banks under Basel II-SA. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*; Vol. 9, Nº 1, pp. 85-98; B-On.

Rubio, M.; Gallego, J. (2016). The new financial regulation in Basel III and monetary policy: A macroprudential approach. *Journal of Financial Stability*; Nº 26, pp: 294-305; B-On.

Sakchutchawan, S. (2008). The Problem and Solution of Export and Import Documents Presented Against Letter of Credit for Payment. *The Business Review*, Cambridge, Vol. 9, Nº 2, Summer 2008, pp. 133-138; Proquest.

Samuels, S. (2013). Why markets do not trust Basel II Internal Ratings-Based Approach: What can be done about it? *Journal of Risk Management in Financial Institutions*; Vol. 6, Nº 1, pp. 10-22; B-On.

Santana, P.; Augusto, M.; Rucci, E.; Lanzarini, L.; Bariviera, A. (2017). *Journal of Computer Science & Technology (JCS&T)*; Vol. 17, Nº 1, pp. 20-28, B-On.

📖 Santos, C. (2013). Taxas de juro bancárias sobre novas operações de empréstimos concedidos a sociedades não financeiras - uma primeira apreciação de um novo conjunto de informação microeconómica. Artigos de Estabilidade financeira - Banco de Portugal.

📖 Santos, J.; Winton, A. (2008). Bank Loans, Bonds, and Information Monopolies across the Business Cycle. *Journal of Finance*, Vol. 63, Nº 2, pp. 1315-1359; B-On.

📖 Saunders, A. (2002). *Financial Institutions Management - A Modern Perspective*, 3ª Edição, McGraw-Hill Higher Education, Singapura.

📖 Saunders, A.; Allen, L. (2002). *Credit Risk Management. New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*; 3ª Edição, Editado por John Wiley & Sons, Inc, New-York (USA).

📖 Schularick, M.; Taylor, A. (2009). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises. NBER Working Paper No. 15512; <http://www.nber.org/papers/w15512>.

📖 Schenk, M. (2010). Ready for Rising Rates? *Credit Union Magazine*. Madison: Mar 2010. Vol. 76, Nº 3, pp. 66 (1 pg); B-On.

📖 Scherr, F.; Hulburt, H. (2001). The debt maturity structure of small firms. *Financial Management*. Tampa: Spring 2001. Vol. 30, Nº 1, pp. 85 (27 pg); Proquest.

📖 Schindele, A.; Szczesny, A. (2016). The impact of Basel II on the debt costs of German SMEs. *Journal of Business Economics*. abril de 2016, Vol. 86, Nº 3, pp. 197-227; B-On.

📖 Schularick, M.; Taylor, A. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. *American Economic Review*, Vol. 102, Nº 2; (abril de 2012); pp. 1029-1061; Proquest.

📖 Segalla, E. (2015). International banking and liquidity risk transmission: evidence from Austria. *IMF Economic Review*; Vol. 63, Nº 3, pp. 426-454; B-On.

📖 Serrasqueiro, Z.; Rogão, M. (2009). Capital structure of listed Portuguese companies; Determinants of debt adjustment. Management and Economics Department, Beira Interior University, Covilhã, Portugal. *Review of Accounting and Finance*, Emerald Group Publishing Limited; Vol. 8, Nº 1, pp. 54-75; Proquest.

📖 Serrasqueiro, Z.; Armada, M.; Nunes, P. (2011). Pecking Order Theory versus Trade-Off Theory: are service SME's capital structure decisions different? *Service Business*. Dezembro de 2011; Vol. 5, Nº 4, pp.381-409; B On.

📖Serrasqueiro, Z.; Nunes P. (2014). Financing Behaviour of Portuguese SMEs in Hotel Industry. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 43, October 2014, pp. 98-107; B-On.

📖Silva, G. (2010). O Método Científico na Psicologia: Abordagem Qualitativa e Quantitativa. *O Portal Dos Psicólogos*, 1-10.

📖Singh, R.; Garg, S.; Deshmukh, S.G. (2008). Strategy development by SMEs for competitiveness: a review. *Benchmarking: An International Journal*; Vol. 15, N° 5, pp. 525-547; Proquest.

📖Smirnov, V. (2016). Credit risk management model in the entrepreneurial activities of the bank; *Journal of Internet Banking and Commerce*; Vol. 21, N° S6; B-On.

📖Sobeková, M. (2016).The Relationship between the Risk of a Change of the InterestRate and the Age of Entrepreneurs among Slovak SMEs. *Journal of Competitiveness*, Vol. 8, N° 3, pp 125-138; B-On.

📖Steijvers, T.; Voordeckers, W.; Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms. *Small Business Economics*, N° 34, pp. 243-259, Proquest.

📖Stover, R. (1996). Third-party certification in new issues of corporate tax-exempt bonds: Standby letter of credit and bond rating interaction. *Financial Management*; Spring 1996; Vol. 25, N° 1; pp.62-70; Proquest.

📖Strielkowski, W.; Cábelková, I. (2016). Barriers to Entry and Economic Growth in Transtion Economies. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*. Vol 50, N° 2; B-On.

📖Su, W.; Tsang, E. (2015). Product Diversification and Financial Performance: The moderating Role os Secondary Stakeholders. *Academy of Management Journal*; Vol. 58, N° 4, pp. 1128-1148; B-On.

📖Teece, D.; Peteraf, M.; Leih, S. (2016). Dynamic Capabilities and Organizational Agility: risk, uncertainty, and, strategy in the innovation economy. *California Management Review*. Vol. 58, N° 4; B-On.

📖TEIU (2009). Country Finance France 2009. Publication year: The Economist Intelligence Unit; New York; agosto de 2009; Proquest.

📖Teply, P.; Cernohorska, L.; Cernohorsky, J. (2010). Key Economic Policy Lessos From The 2008 Financial Crisis. *Anadolu University Journal of Social Sciences*, Vol. 10, N° 2, pp. 123-134; B On.

📖The Economist (2006). Portugal: Interest rate forecast. EIU ViewsWire (16 de agosto de 2006).

📖Tillich, D. (2016). Checking Default Correlation and Score Correlation in a Breakpoint Model for Rating Classification; junho de 2016; Vol. 31, Nº 1; B-On.

📖Tobin, P.; Brown, A. (2006). Effective Estimation of Banking Liquidity Risk. Swinburne University of Technology, Hawthorn, Australia. Progress in industrial Mathematics AT ECMI 2004. Mathematics in industry, 2006, Vol. 8, Part VII, pp. 442-446; B On.

📖Toby, A. (2007). Financial Management Modelling of the Performance of Nigerian Quoted Small and Medium-Sized Enterprises. Journal of Financial Management & Analysis; Jan-Jun 2007; Vol. 20, Nº 1; pp. 49-68; Proquest.

📖Thorntona, J.; Vasilakis, C. (2017). The impact of fiscal rules on sovereign risk premia: International evidence; Finance Research Letters; B-On.

📖Trenca, I.; Bozga, D.; Zapodeanu, D.; Cociuba, M. (2016). The necessity of na uniform regulation for the management of banking risk at the european level; Vol. 25, Nº 2), pp. 393-401; B-On.

📖Uhde, A.; Michalak, T. (2010). Securitization and systematic risk in European banking: Empirical evidence. Journal of Banking & Finance; Vol. 34, Nº 12, pp. 3061-3077; B-On

📖Valverde, S.; Ibanez, D.; Fedrández, F. (2012). Securitization, risk-transferring and financial instability: The case of Spain. Journal of International Money and Finance; Vol. 31, Nº 1, pp. 80-101; B-On.

📖Vliet, K.; Reindorp, M.; Fransoo, J. (2015). The price of reverse factoring: Financing rates vs. payment delays. European Journal of Operational Research; Vol. 242, Nº 3, (May 2015), pp. 842-853; B On.

📖Vries, A. (2010). The Effect of Firm Characteristics and Economic Factors on Capital Structures: A South African Study. The Business Review, Cambridge; Vol. 15, Nº 1, pp. 205-211.

📖Wagenvoort, R.; Hurst, C. (1999). How well do European loan markets work? Some insights from the financial structure of SMEs in three countries. European Investment Bank (<http://www.eib.org>); Vol. 4, Nº 2.

📖Weissova, I.; Kollar, B.; Siekelova, A. (2015). Rating as a Useful Tool for Credit Risk Measurement. Procedia Economics & Finance. Vol. 26, pp 278-285; B-On.

Whalen, C. (2004). "Gunfight at the Basel II Corral", *The International Economy*; Winter 2004; vol. 18, n.º 1; pp. 72-79.

Wang, Y.; Sun Y., Lv, Q. (2010). Empirical Study on the Debt Maturity Structure Based on the Macroeconomic Variables. *International Journal of Business and Management*. Toronto: Dec 2010; Vol. 5, Nº 12, pp. 135 (6 pages); Proquest.

Wehinger, G. (2010). Risks Ahead for the Financial Industry in a Changing Interest Rate Environment. *OECD Journal. Financial Market Trends* ; pp. 67 (18 pages); Proquest.

Whitall, C. (2010). Building up buffers. *Risk*. London: Dec 2010. Vol. 23, Nº 12, pp. 23 (3 pages); Proquest.

Wu, E.; Erdem, M.; Kalotychou, E.; Remolona, E. (2016). The anatomy of sovereign risk contagion; *Journal of International Money and Finance*; Vol. 69, dezembro de 2016, pp. 264-286; B-On.

Yin, R. (2009). Estudo de Casos. Planejamento e Métodos. Sage Publications of London: Quarta Edição, pp 1-247.

Yin, R. K. (1989). Case study research: design and methods. Thousand Oaks, CA: Publications, SAGE.

Young, R. (2011). 8 ways to...Reduce supply chain risk. *Financial Management*. Mar 2011; pp 36-37,39; Proquest.

Zarate, J.G. (2010). Managing Interest Rate Risk With ETFs. *Investment Week*. London: Dec 6, 2010, pp. 49 (1 pg); Proquest.



# ANEXOS

## Anexo I - Questões Exploratórias I

Indicadores e Fatores	Quais os fatores incluídos nos indicadores Qualidade de Gestão, Risco Intrínseco ao Negócio e Risco Económico e Financeiro, que considera mais importantes?	Porquê?	Frequência de Respostas
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes			
2. Situações irregulares da empresa e sócios			
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante			
4. Qualidade da informação económica e financeira			
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>
5. Barreiras à Entrada			
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes			
7. Dependência de clientes ou fornecedores			
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca Market-Share)			
9. Exportação/Internacionalização			
10. Dimensão do Grupo/Empresa			
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>	<b>Resposta</b>
11. Consistência do Cash-Flow			
12. Variação do Volume de Negócios			
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA			
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>			
15. Qualidade da carteira de clientes			
16. Valorização dos Ativos			
17. Variação anual da dívida bancária			
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de Curto Prazo			
19. Autonomia Financeira			

## Anexo II - Questões Exploratórias II

Questão	Resposta	Porquê
Financiaria em <i>factoring</i> uma empresa de mau/muito mau indicador de risco ?		
Considera que a alocação de seguro de crédito a uma operação de <i>factoring</i> , poderá constituir por si só um efeito impulsionador da concessão de crédito por parte do banco?		
Financiaria em sistema de <i>confirming</i> uma empresa de mau/muito mau indicador de risco?		
Financiaria com base em operações documentárias (e.g. CDI, Remessa de Exportação, <i>Standby Letter of Credit</i> ) uma empresa de mau/muito mau indicador de risco?		
Financiaria com base em operações documentárias (e.g. CDI, Remessa de Exportação, <i>Standby Letter of Credit</i> ) uma empresa, cujas operações tenham subjacentes clientes sedeados em países onde o risco comercial, político e de transferência estão presentes?		
Existe racional na óptica do banco para não financiar uma empresa insolvente ou de mau indicador de risco?		
Considera que o fator 17 (variação anual da dívida bancária) deverá ser analisado à luz de outros fatores, e.g. os constantes da lista?		

Fonte: elaboração própria

## Anexo III - Carta e Guião de Entrevista, dirigida aos respondentes do estudo complementar



**UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR**

**INVESTIGAÇÃO DE DOUTORAMENTO**

RISCO DE CRÉDITO, DE LIQUIDEZ E DE TAXA DE JURO: O contributo das operações de *Factoring*, de *Confirming* e Documentárias para o financiamento das empresas.

Doutorando: Irménio Ferreira da Silva

Orientadora: Professora Doutora Zélia Serrasqueiro

Está-se a solicitar a sua participação num estudo relativo ao contributo das operações de *factoring*, de *confirming* e documentárias para o financiamento das empresas.

Este estudo tem como objetivo verificar se as referidas operações, e para as empresas seleccionadas e identificadas de A a F, serão aceites pelo Banco e incorporadas como crédito bancário no seu ativo, traduzindo para o Banco um efeito de mitigação de risco de crédito, de liquidez e de taxa de juro.

A participação é voluntária, pelo que poderá dar por finalizada a entrevista num dado momento, caso assim o entenda. Salienta-se que a entrevista visa obter a informação contida nos mapas em anexo e destina-se ao fim anteriormente referido.

Visando assegurar a rigorosa análise dos dados obtidos, considera-se adequado proceder à gravação áudio da entrevista.

Tudo o que mencionar será estritamente confidencial, na medida em que os resultados serão codificados.

Muito agradecemos nos informe se aceita participar nesta entrevista e se autoriza a sua gravação.

Data: \_/\_/\_

Assinatura do Investigador

Assinatura do participante

#### GUIÃO DE ENTREVISTA

A pesquisa consiste no facto de que se considera ser a componente risco de crédito, a principal condicionante do acesso ao crédito bancário por parte das empresas, nomeadamente em contexto recessivo. Deste modo, e mesmo tendo em conta que as soluções financeiras - *factoring*, *confirming* e documentárias mitigam os efeitos do risco crédito de liquidez e de taxa de juros, procura-se verificar se perante casos especiais da situação económica e financeira das empresas, se o Banco está na disposição de utilizar estas soluções financeiras, visando a mitigação dos riscos identificados, incorporando no seu ativo o risco (crédito) inerente a estas operações.

Neste pressuposto, e baseando-nos na metodologia de *rating* de empresas composta pelas principais variáveis de índole quantitativa e qualitativa de ICB a operar em Portugal a que foi possível aceder - Bancos (X e Y), procura-se saber se a existência de dados inerentes às variáveis quantitativas e qualitativas considerados pelas instituições de crédito bancário (ICB) como insatisfatórios à luz das metodologias de *rating* utilizadas pelas ICB, contrariam o efeito da utilização das soluções financeiras identificadas.

Tal decorre do facto das ICB poderem entender que, mesmo considerando que as soluções financeiras referidas consubstanciam um risco mitigado, ao serem incorporados no seu ativo créditos cujos mutuários mostram classificações de *rating* de má qualidade - tipo Muito Mau (5) ou Mau (4), à luz dos seus parâmetros de apuramento de requisitos de capital versus consequente consumo de capital e/ou de constituição de imparidades, poderão conduzir ao desinteresse das ICB na utilização das referidas soluções. No limite, esse

desinteresse consubstanciar-se-á no risco ligado à contingência da eventualidade de ocorrência de situações de insolvência ou análogas a esta.

Para o efeito, pretende-se solicitar a cada um dos inquiridos que classifiquem a qualidade creditícia das empresas, de acordo com a metodologia a seguir descrita, visando exprimir uma opinião se estariam na disposição de conceder crédito bancário às empresas identificadas, proferindo uma decisão final de acordo com o modelo da Tabela 88, após a classificação e avaliação realizadas via Anexos V e VI.

Neste seguimento, foi desenvolvido um **estudo baseado em entrevista**, procurando-se concluir se, perante as piores classificações (às quais deverão corresponder a maiores requisitos de capital dos bancos e, em consequência, superiores exigências de alocação de fundos próprios), e mesmo considerando as operações de financiamento bancário mitigadoras do risco de crédito (e.g. *factoring*, *confirming* (SPF), de *trade-finance* e *documentárias*), os respondentes estão disponíveis para financiar as empresas identificadas com base nestas operações.

Para apoiar na decisão de crédito

Juntam-se cinco anexos que incluem:

- i. Anexo IV): *Key Rating Indicators* - que inclui a descrição dos fatores que influenciam a avaliação de *rating* e consequentemente a decisão de crédito, sendo inerentes às secções qualidade da gestão, ao risco intrínseco ao negócio (que identifica o sucesso ou insucesso potencial e estratégia) e ao risco económico e financeiro (que refere aspetos chave da definição do *rating* de um mutuário);
- ii. Anexo V): Classificação dos Fatores;
- iii. Anexo VI): Avaliação dos Fatores;
- iv. Anexo VII): Informação Económica e Financeira de seis empresas objeto do estudo;
- v. Tabela 88): Decisão Final.

No seguimento desta informação, é elaborado o estudo mediante entrevista, procurando concluir se face à informação qualitativa e económica e financeira disponível, a instituição de crédito bancário está disposta a financiar cada uma das empresas, considerando a utilização das soluções de crédito bancário apresentadas, as quais são considerados mitigadores de risco de crédito, de liquidez e de taxa de juros.

Para proceder à decisão de aceitação ou de rejeição e com base num ficheiro Excel, solicita-se aos respondentes que preencham os quadros constantes do ficheiro Excel, que contém informação igual à dos anexos, procedendo-se do seguinte modo:

- Anexo V): classificam-se os fatores de índole quantitativa, com base na informação disponível para cada uma das empresas. De forma análoga, são classificados os quantitativos, com base na informação económica e financeira das empresas disponível no Anexo VII);
- Anexo VI): classificados os fatores, solicita-se que essa classificação seja transposta para a coluna respetiva do Anexo VI) (avaliação dos fatores), os quais são objeto de uma ponderação (P x Aval), sendo “P” o seu peso em cada secção, e “Aval” a sua avaliação numa escala de (1; 2; 3; 4 e 5), sendo (1) a pior avaliação e (5) a melhor. Pretende-se, com efeito, obter um valor “total” ponderado, identificador da qualidade da empresa/mutuário, de acordo com a seguinte percentagem: Muito bom

(se superior a 100%); Bom (superior a 80% e igual ou inferior a 100); Razoável (superior a 65% e igual ou inferior a 80%); Mau (superior a 50% e igual ou inferior a 65%); Muito mau (se inferior a 50%);

- Tabela 88: procede-se, finalmente, à decisão de aceitação (mediante obtenção de classificação de Muito bom; Bom; Razoável) ou de rejeição (face à consecução de Muito mau e Mau) do financiamento bancário baseado nas soluções de financiamento bancário já referidas.

#### Anexo IV - Key Rating Indicators

Qualidade da Gestão 40%	Risco Intrínseco ao Negócio 30%	Risco Económico e Financeiro 30%
<p>1-Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes (15%)</p> <p>2-Situações irregulares da empresa e sócios (10%)</p> <p>3-Notação de <i>rating</i> da empresa participante (5%)</p> <p>4-Qualidade da informação económica e financeira (10%)</p>	<p>5-Barreiras à entrada (3%)</p> <p>6-Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes (4%)</p> <p>7-Dependência de um pequeno número de clientes e de fornecedores (8%)</p> <p>8-Posição competitiva (3%)</p> <p>9-Internacionalização versus Exportação (6%)</p> <p>10-Dimensão do grupo e/ou da empresa (6%)</p>	<p>11-Consistência do <i>cash-flow</i> (3%)</p> <p>12-Variação do volume de negócios (3%)</p> <p>13-Evolução do indicador EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA (3%)</p> <p>14-Maturidade da dívida versus <i>cash-flow</i> (4%)</p> <p>15-Qualidade da carteira de clientes (3%)</p> <p>16-Valorização dos ativos (4%)</p> <p>17-Variação anual da dívida bancária (4%)</p> <p>18- Ativo Corrente/Dívida Bancária de Curto Prazo (4%)</p> <p>19-Autonomia Financeira (2%)</p>

Fonte: elaboração própria, com consulta a Lambrecht (2005), Almeida (2005) e complementada com a informação facultada pelas ICB (X e Y).

Estes fatores consubstanciam-se em:

1. **Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes:** esta variável releva a existência de património financeiro (não onerado) dos participantes no capital e garantes, a qualidade de gestão e a estabilidade e qualidade da estrutura acionista, como forma de melhorar a perceção e consequente redução do nível de risco;
2. **Situações irregulares, catuais e passadas junto da ICB, do sistema financeiro e das entidades públicas com privilégios creditícios e dos sócios junto da IC:** a existência de situação irregulares em nome dos sócios/acionistas - e.g. incidentes na ICB e/ou junto do sistema financeiro, origina um impacto negativo na notação de *rating*, o mesmo sucedendo com as empresas, sendo extensivo este impacto à existência de incidentes junto das entidades públicas (Finanças e Segurança Social);
3. **Notação de *rating* da empresa participante:** se a detentora do capital possuir uma participação considerada muito significativa, considera-se como *rating* da empresa o da participante. Salienta-se que o bom *rating* da detentora permitirá à empresa detida aceder mais facilmente a canais de distribuição e em condições de mercado mais favoráveis, incluindo o financiamento;
4. **Qualidade da informação económica e financeira:** a qualidade, a entrega atempada e periódica, a existência de certificação legal de contas (se aplicável) ou de relatório de auditoria e a existência de reservas, bem como a forma e o modo de divulgação da informação económica e financeira são fundamentais para uma adequada perceção de risco de crédito da empresa. Quanto melhor a qualidade e a sistemática divulgação da informação disponibilizada, melhor será o *rating* da empresa;
5. **Barreiras à entrada:** estas barreiras podem ter origem setorial ou regional e caracterizam-se por serem uma defesa perante potenciais concorrentes, podendo ser de ordem legislativa ou inerentes ao nível de capitalização das próprias empresas;
6. **Diversificação, ciclo de vida do produto, condições competitivas/concorrentes:** este facto avalia a diversificação de produtos e serviços, tendo em consideração a sua maturidade, sendo este facto ponderado de modo favorável uma maior diversificação do portfólio;
7. **Dependência de um pequeno número de clientes/fornecedores:** uma forte dependência de um número reduzido de clientes ou de um cliente poderá condicionar o volume de negócios futuro, implicando custos de procura de novos clientes no caso da perda destes, a que acresce a possibilidade de incumprimento creditício por parte dos mesmos. Por outro lado, a dependência de um fornecedor, ou de um número reduzido de fornecedores, poderá condicionar as operações da empresa face à eventual ausência de matérias-primas;
8. **Posição competitiva (reputação, imagem de marca e quota de mercado):** este facto permite avaliar, na óptica dos concorrentes e dos consumidores, a sua capacidade de influenciar a evolução do mercado. Neste fator, poder-se-ão incluir algumas condições de sucesso como a marca e a sua visibilidade no mercado, traduzida na imagem da empresa, o produto e tecnologia e os *standards* de qualidade (Lambrecht, 2005);
9. **Internacionalização versus Exportação:** não obstante o nível de exportação incorporar riscos comerciais, também se deverá considerar que o seu peso no volume de negócios da empresa, se possível com diversificação geográfica, reduz o risco de negócio;
10. **Dimensão do grupo / empresa:** considera-se que, quanto maior o volume de negócios da empresa/grupo, menos vulnerável se tornará a alterações do mercado;

11. **Consistência do *cash-flow*:** a existência de acordos com clientes para vendas ou prestações de serviços futuros permite uma estabilização dos proveitos e por inerência do *cash-flow*;
12. **Variação do volume de negócios:** pretende-se verificar se o volume de negócios, como fator de estabilidade das empresas é sustentado ou, se pelo contrário, um eventual crescimento resulta de facto não recorrente;
13. **Evolução do indicador EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA:** trata-se de indicadores de grande relevância, dado que permitem verificar o nível de consumo do EBITDA pelos encargos financeiros, bem como o prazo de recuperação da dívida remunerada;
14. **Maturidade da dívida versus *cash-flow*:** este indicador permite perceber a adequação de geração de meios financeiros ao serviço da dívida (capital e juros). Ou seja, quanto maior for a relação Maturidade da Dívida/(NetDebt/EBITDA) melhor é a situação de liquidez da empresa e, por inerência, a classificação deste fator;
15. **Qualidade da carteira de clientes:** pretende-se referir que o tipo e a diversificação de clientes é um fator fundamental para assegurar uma tesouraria equilibrada. Aspeto relevante a considerar, consiste na existência de gestão de risco de crédito com a introdução de seguros específicos;
16. **Valorização dos ativos:** este fator visa introduzir um julgamento sobre a valorização dos ativos da empresa, sendo que, a sua sobrevalorização e/ou subvalorização pesam negativamente/positivamente na determinação do nível de risco do negócio;
17. **Variação anual da dívida bancária:** pretende-se verificar a evolução anual da dívida bancária, sendo que, exceptuando a dívida afeta a investimento produtivo - o qual deverá originar a prazo um impacto positivo na libertação de meios financeiros, o aumento do endividamento bancário tem um efeito negativo na determinação do nível de risco da empresa;
18. **Ativo Corrente/Dívida Bancária de Curto Prazo:** sendo um indicador de liquidez, permite avaliar a capacidade de resposta da empresa à exigência de solver compromissos bancários de curto prazo. Ao invés de considerar um indicador do tipo Caixa e Equivalentes de Caixa/Dívida Bancária de Curto Prazo, optou-se por considerar este indicador, na medida em que estamos a analisar PME, cujos saldos de caixa variam de forma significativa consoante a cadência de pagamentos e de recebimentos e pretende-se verificar a capacidade de ocorrer a necessidades esperadas e inesperadas de liquidez para liquidar dívida remunerada;
19. **Autonomia Financeira:** permite demonstrar a dependência da empresa, face ao exterior, mediante o seu nível de capitalização via capitais próprios.

Anexo V - Classificação dos Fatores dos Key Rating Indicators

FATORES	Escala de Avaliação					Classificação dos fatores
	Muito mau	Mau	Razoável	Bom	Muito bom	
	1	2	3	4	5	
QUALIDADE DA GESTÃO	Avaliação					
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes						
2. Situações irregulares da empresa e sócios						
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante						
4. Qualidade da informação económica e financeira						
RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO	Avaliação					
5. Barreiras à Entrada						
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes						
7. Dependência de clientes ou fornecedores						
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca <i>Market-Share</i> )						
9. Internacionalização versus Exportação						
10. Dimensão do Grupo/Empresa						
RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO	Avaliação					
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>						
12. Variação do Volume de Negócios						
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA						
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>						
15. Qualidade da carteira de clientes						
16. Valorização do Ativos						
17. Variação anual da dívida bancária						
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de Curto Prazo						
19. Autonomia Financeira						

Fonte: elaboração própria com consulta a Hill (2002) e Lambrecht (2005)



Anexo VI - Avaliação dos *Key Rating Indicators*

Fatores dos <i>Key Rating Indicators</i>	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação			CL		CL		CL		CL		CL		CL
Secção	P	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
Qualidade da Gestão	40%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
1	15%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
2	10%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
3	5%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
4	10%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
5	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
6	4%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
7	8%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
8	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
9	6%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
10	6%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Risco Económico e Financeiro	30%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
11	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
12	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
13	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
14	4%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
15	3%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
16	4%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
17	4 %		0%		0%		0%		0%		0%		0%
18	4%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
19	2%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Total	100%		0%		0%		0%		0%		0%		0%

Fonte: elaboração própria.

Anexo VII - Demonstrações Financeiras

Unidades: Mio€	Empresa A			Empresa B			Empresa C			Empresa D			Empresa E			Empresa F		
Ano	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
<b>Total do Ativo</b>	129	122	137	40	36	37	18	19	20	7	7	9	4	6	13	37	36	30
<b>Ativo Não Corrente</b>	43	36	24	25	23	24	9	10	11	3	3	2	3	3	4	11	11	11
<b>Ativo Corrente</b>	86	86	112	15	13	13	9	9	8	4	4	7	1	2,5	9	26	25	19
<b>Inventários</b>	49	43	42	0,4	-	-	0,8	1	1	1	1	2	0,2	0,4	1	5	6	4
<b>Crédito a Clientes</b>	31	29	40	8	7	9	6,5	6	7	3	2	5	0,5	1	4	13	12	9
<b>Capital Próprio</b>	30	29	25	7	8	8	2	2	2	1	1	1	-6	-5	1	6	5	4
<b>Total do Passivo</b>	99,5	93	112	34	28	29	17	17	18	6	6	8	10	11	12	30	31	26
<b>Crédito de Sócios/Acionistas</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,2	0	0	0
<b>NetDebt</b>	74	69	67	25	24	24	8,6	9	6	3,5	3	2	4	4,3	5	12	11	12
<b>Dívida bancária de curto prazo</b>	52	58	68	8	4	5	6	6	6	1,9	1,3	4,3	4,5	4	2	7,8	6	6
<b>Crédito de Fornecedores</b>	15	12	10	4	3	5	6	6	6	1,7	2	2	4	4	5	13	16	9
<b>Volume de Negócios</b>	148	137	127	36	37	38	15	21	18	7	7	9	3	5	10	35	29	19
<b>Produção</b>	150	136	131	36	37	38	15	21	18	7	7	9	2	4	11	35	29	18
<b>Margem Bruta</b>	26	17	15	34	36	37	6	6	6	2	2	3	1	1	3	7	6	4
<b>FSE + Custos com Pessoal</b>	14	8	7	31	33	33	3	3	3	2	3	3	2	2	3	4,2	3	3
<b>EBITDA</b>	12	9	7	4	4	5	1	1	2	0,6	1	1	-0,5	-1,2	0,2	2,9	2,4	0,7
<b>Encargos Financeiros</b>	6	2	5	2	2	1	0,7	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Resultado Líquido</b>	0,7	2,6	1,3	-1	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,8	-0,6	-	-1,3	-6	-1	0,7	0,7	0,2
<b>Cash-Flow Líquido</b>	3,6	3,4	2,2	2	2,7	3,8	0,8	0,6	1,4	0,4	1	0,6	-0,6	-2	-0,3	1,7	1,3	0,8
<b>Ativo Corrente/Debt Curto Prazo</b>	1,7	1,5	1,6	1,9	3,3	2,6	1,5	1,5	1,3	2	3	1,6	0,2	0,6	4,5	3,3	4,2	3,2

Unidades: Mio€	Empresa A			Empresa B			Empresa C			Empresa D			Empresa E			Empresa F		
Ano	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Prazo Médio de Recebimentos	76	*78	114	83	72	86	162	109	135	133	119	193	63	48	122	141	152	177
Período Médio de Inventários	137	129	131	0	0	0	31	24	35	78	102	101	44	36	38	69	86	108
Prazo Médio de Pagamentos	39	32	28	64	37	69	197	128	149	108	128	99	696	330	195	158	219	211
AF - Autonomia Financeira	23	23	18	17	22	22	9	10	10	19	19	13	-161	-83	11	17	14	18
NetDebt/EBITDA	6	8	9	6	6	5	8,6	8	4	5,8	3	5	na	na <sup>10</sup>	23	4	5	17
EBITDA/Encargos Financeiros	2	4	2	2	2	4	1	1	2	2	5	5	na	na	0,6	3	3	1

Fonte: elaboração própria com informação extraída de casos reais de empresas sujeitas a certificação legal de contas.

---

<sup>10</sup> na - não aplicável

## Anexo VIII - Ponderações (Banco A)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação	P	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
			124%		104%		78%		95%		69%		122%
Qualidade de Gestão	40%		155%		110%		75%		120%		75%		155%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	3	45,0%	2	30,0%	4	60,0%
2	10%	4	40,0%	2	20,0%	1	10,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%
3	5%	3	15,0%	3	15,0%	3	15,0%	3	15,0%	3	15,0%	3	15,0%
4	10%	4	40,0%	3	30,0%	2	20,0%	2	20,0%	2	20,0%	4	40,0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		120%		110%		79%		85%		70%		100%
5	3%	4	12,0%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	4	12,0%	4	12,0%
6	4%	4	16,0%	3	12,0%	3	12,0%	3	12,0%	3	12,0%	3	12,0%
7	8%	4	32,0%	4	32,0%	2	16,0%	2	16,0%	2	16,0%	2	16,0%
8	3%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	4	12,0%	2	6,0%	4	12,0%
9	6%	4	24,0%	3	18,0%	2	12,0%	3	18,0%	2	12,0%	4	24,0%
10	6%	4	24,0%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	2	12,0%	4	24,0%
Risco Económico e Financeiro	30%		96%		93%		80%		80%		61%		110%
11	3%	4	12%	4	12%	3	9%	2	6%	2	6%	4	12%
12	3%	4	12%	4	12%	2	6%	3	9%	2	6%	4	12%
13	3%	2	6%	3	9%	2	6%	3	9%	3	9%	4	12%
14	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	1	4%	4	16%
15	3%	4	12%	4	12%	3	9%	2	6%	2	6%	4	12%
16	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%
17	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%
18	4%	3	12%	2	8%	3	12%	2	8%	2	8%	4	16%
19	2%	3	6%	2	4%	1	2%	3	6%	1	2%	3	6%

Anexo IX - Ponderações (Banco B)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação	P	114%		98%		64%		86%		50%		116%	
		Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
<b>Qualidade de Gestão</b>	<b>40%</b>		125%		95%		50%		105%		50%		140%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	3	45,0%	2	30,0%	4	60,0%
2	10%	4	50,0%	2	20,0%	1	10,0%	4	40,0%	1	10,0%	3	30,0%
3	5%	3	5,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4	10%	3	10,0%	3	30,0%	1	10,0%	2	20,0%	1	10,0%	5	50,0%
<b>Risco Intrínseco ao Negócio</b>	<b>30%</b>		111%		99%		69%		79%		64%		108%
5	3%	3	9,0%	3	9,0%	3	9,0%	3	9,0%	3	9,0%	4	12,0%
6	4%	4	16,0%	3	12,0%	2	8,0%	3	12,0%	3	12,0%	3	12,0%
7	8%	4	32,0%	3	24,0%	2	16,0%	2	16,0%	2	16,0%	3	24,0%
8	3%	4	12,0%	4	12,0%	2	6,0%	4	12,0%	1	3,0%	4	12,0%
9	6%	3	18,0%	3	18,0%	2	12,0%	3	18,0%	2	12,0%	4	24,0%
10	6%	4	24,0%	4	24,0%	3	18,0%	2	12,0%	2	12,0%	4	24,0%
<b>Risco Económico e Financeiro</b>	<b>30%</b>		107%		101%		74%		73%		37%		99%
11	3%	4	12%	4	12%	3	9%	2	6%	2	6%	3	9%
12	3%	4	12%	4	12%	2	6%	3	9%	1	3%	5	15%
13	3%	3	9%	3	9%	2	6%	2	6%	1	3%	3	9%
14	4%	3	12%	3	12%	2	8%	2	8%	1	4%	3	12%
15	3%	4	12%	4	12%	3	9%	2	6%	1	3%	4	12%
16	4%	4	16%	4	16%	3	12%	3	12%	1	4%	3	12%
17	4%	4	16%	3	12%	2	8%	3	12%	2	8%	3	12%
18	4%	3	12%	3	12%	3	12%	2	8%	1	4%	3	12%
19	2%	3	6%	2	4%	2	4%	3	6%	1	2%	3	6%

## Anexo X - Ponderações (Banco C)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação			129%		108%		73%		106%		63%		127%
	P	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
Qualidade de Gestão	40%		165%		115%		50%		125%		70%		175%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	3	45,0%	2	30,0%	5	75,0%
2	10%	5	50,0%	3	30,0%	1	10,0%	4	40,0%	1	10,0%	5	50,0%
3	5%	3	15,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4	10%	4	40,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%	3	30,0%	5	50,0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		125%		112%		89%		103%		78%		106%
5	3%	4	12,0%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	4	12,0%
6	4%	4	16,0%	3	12,0%	2	8,0%	4	16,0%	3	12,0%	4	16,0%
7	8%	5	40,0%	5	40,0%	3	24,0%	3	24,0%	3	24,0%	3	24,0%
8	3%	5	15,0%	4	12,0%	3	9,0%	4	12,0%	1	3,0%	4	12,0%
9	6%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%
10	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%	2	12,0%	3	18,0%
Risco Económico e Financeiro	30%		97%		96%		79%		91%		40%		99%
11	3%	4	12%	4	12%	3	9%	3	9%	3	9%	3	9%
12	3%	4	12%	4	12%	2	6%	4	12%	1	3%	4	12%
13	3%	3	9%	3	9%	2	6%	2	6%	0	0%	4	12%
14	4%	2	8%	2	8%	2	8%	2	8%	0	0%	3	12%
15	3%	4	12%	5	15%	4	12%	2	6%	2	6%	4	12%
16	4%	3	12%	3	12%	3	12%	4	16%	2	8%	2	8%
17	4%	3	12%	3	12%	3	12%	4	16%	2	8%	4	16%
18	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	1	4%	3	12%
19	2%	4	8%	2	4%	1	2%	3	6%	1	2%	3	6%

## Anexo XI - Ponderações (Banco D)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação	P	124%		97%		78%		121%		53%		131%	
		Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
Qualidade de Gestão	40%		155%		105%		70%		140%		50%		160%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	4	60,0%	2	30,0%	4	60,0%
2	10%	4	40,0%	3	30,0%	2	20,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%
3	5%	3	15,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	4	20,0%
4	10%	4	40,0%	3	30,0%	2	20,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		112%		90%		82%		112%		60%		112%
5	3%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	4	12,0%	2	6,0%	4	12,0%
6	4%	4	16,0%	3	12,0%	3	12,0%	4	16,0%	2	8,0%	4	16,0%
7	8%	3	24,0%	3	24,0%	2	16,0%	3	24,0%	2	16,0%	3	24,0%
8	3%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	4	12,0%	2	6,0%	4	12,0%
9	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%	2	12,0%	4	24,0%
10	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%	2	12,0%	4	24,0%
Risco Económico e Financeiro	30%		106%		95%		82%		111%		50%		120%
11	3%	4	12%	3	9%	3	9%	4	12%	2	6%	4	12%
12	3%	4	12%	3	9%	2	6%	4	12%	2	6%	4	12%
13	3%	4	12%	3	9%	2	6%	4	12%	2	6%	4	12%
14	4%	3	12%	3	12%	3	12%	4	16%	2	8%	4	16%
15	3%	4	12%	4	12%	3	9%	3	9%	2	6%	4	12%
16	4%	4	16%	4	16%	3	12%	4	16%	2	8%	4	16%
17	4%	3	12%	3	12%	3	12%	4	16%	1	4%	4	16%
18	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	1	4%	4	16%
19	2%	3	6%	2	4%	2	4%	3	6%	1	2%	4	8%

## Anexo XII - Ponderações (Banco E)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação			135%		101%		80%		101%		56%		114%
	P	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
Qualidade de Gestão	40%		165%		115%		70%		130%		70%		140%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	4	60,0%	2	30,0%	4	60,0%
2	10%	5	50,0%	3	30,0%	2	20,0%	4	40,0%	2	20,0%	4	40,0%
3	5%	3	15,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4	10%	4	40,0%	4	40,0%	2	20,0%	3	30,0%	2	20,0%	4	40,0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		137%		96%		90%		90%		57%		108%
5	3%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	2	6,0%	4	12,0%
6	4%	4	16,0%	3	12,0%	3	12,0%	3	12,0%	2	8,0%	3	12,0%
7	8%	5	40,0%	3	24,0%	3	24,0%	3	24,0%	2	16,0%	3	24,0%
8	3%	5	15,0%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	1	3,0%	4	12,0%
9	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	2	12,0%	4	24,0%
10	6%	5	30,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	2	12,0%	4	24,0%
Risco Económico e Financeiro	30%		102%		91%		80%		84%		41%		94%
11	3%	4	12%	3	9%	3	9%	3	9%	2	6%	3	9%
12	3%	4	12%	3	9%	3	9%	3	9%	1	3%	4	12%
13	3%	3	9%	3	9%	2	6%	3	9%	0	0%	3	9%
14	4%	3	12%	3	12%	2	8%	2	8%	0	0%	3	12%
15	3%	5	15%	4	12%	4	12%	3	9%	2	6%	4	12%
16	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%
17	4%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%	2	8%	3	12%
18	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%
19	2%	3	6%	2	4%	2	4%	2	4%	1	2%	2	4%



## Anexo XIII - Ponderações (Banco F)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação			131%		106%		76%		107%		54%		136%
	P	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval	Aval	P x Aval
Qualidade de Gestão	40%		145%		105%		70%		115%		60%		165%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	2	30,0%	3	45,0%	2	30,0%	5	75,0%
2	10%	3	30,0%	3	30,0%	2	20,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%
3	5%	3	15,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4	10%	4	40,0%	3	30,0%	2	20,0%	3	30,0%	2	20,0%	5	50,0%
Risco Intrínseco ao Negócio	30%		135%		110%		78%		103%		64%		118%
5	3%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	3	9,0%	3	9,0%	4	12,0%
6	4%	5	20,0%	3	12,0%	2	8,0%	4	16,0%	3	12,0%	4	16,0%
7	8%	5	40,0%	4	32,0%	2	16,0%	3	24,0%	2	16,0%	3	24,0%
8	3%	5	15,0%	4	12,0%	3	9,0%	4	12,0%	1	3,0%	4	12,0%
9	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	2	12,0%	5	30,0%
10	6%	4	24,0%	4	24,0%	3	18,0%	4	24,0%	2	12,0%	4	24,0%
Risco Económico e Financeiro	30%		112%		102%		81%		102%		37%		125%
11	3%	5	15%	4	12%	3	9%	3	9%	2	6%	4	12%
12	3%	4	12%	4	12%	2	6%	4	12%	1	3%	5	15%
13	3%	3	9%	3	9%	2	6%	3	9%	0	0%	5	15%
14	4%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%	0	0%	4	16%
15	3%	4	12%	5	15%	4	12%	2	6%	2	6%	5	15%
16	4%	3	12%	3	12%	3	12%	4	16%	2	8%	3	12%
17	4%	4	16%	3	12%	3	12%	4	16%	2	8%	4	16%
18	4%	4	16%	3	12%	3	12%	4	16%	1	4%	4	16%
19	2%	4	8%	3	6%	2	4%	3	6%	1	2%	4	8%

Anexo XIV - Ponderações (SGM)

Fatores da Key Rating Indicators	Peso Fator	Peso do Fator x Avaliação											
		Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D		Empresa E		Empresa F	
Classificação	P	Aval	123%	Aval	105%	Aval	72%	Aval	92%	Aval	58%	Aval	121%
			P x Aval		P x Aval		P x Aval		P x Aval		P x Aval		P x Aval
<b>Qualidade de Gestão</b>	<b>40%</b>		125%		105%		45%		105%		45%		150%
1	15%	4	60,0%	3	45,0%	1	15,0%	3	45,0%	1	15,0%	4	60,0%
2	10%	5	50,0%	2	20,0%	1	10,0%	4	40,0%	1	10,0%	4	40,0%
3	5%	3	5,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4	10%	4	10,0%	4	40,0%	2	20,0%	2	20,0%	2	20,0%	5	50,0%
<b>Risco Intrínseco ao Negócio</b>	<b>30%</b>		141%		113%		87%		92%		79%		104%
5	3%	4	12,0%	4	12,0%	4	12,0%	3	9,0%	4	12,0%	4	12,0%
6	4%	5	20,0%	3	12,0%	2	8,0%	4	16,0%	3	12,0%	4	16,0%
7	8%	5	40,0%	4	32,0%	2	16,0%	2	16,0%	2	16,0%	2	16,0%
8	3%	5	15,0%	5	15,0%	3	9,0%	5	15,0%	1	3,0%	4	12,0%
9	6%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%
10	6%	5	30,0%	4	24,0%	4	24,0%	3	18,0%	3	18,0%	4	24,0%
<b>Risco Económico e Financeiro</b>	<b>30%</b>		102%		98%		83%		80%		50%		109%
11	3%	4	12%	4	12%	5	15%	3	9%	3	9%	3	9%
12	3%	4	12%	4	12%	2	6%	3	9%	1	3%	5	15%
13	3%	3	9%	3	9%	2	6%	2	6%	1	3%	4	12%
14	4%	2	8%	2	8%	2	8%	2	8%	1	4%	3	12%
15	3%	5	15%	5	15%	4	12%	2	6%	3	9%	5	15%
16	4%	3	12%	3	12%	3	12%	3	12%	2	8%	2	8%
17	4%	3	12%	3	12%	2	8%	3	12%	2	8%	4	16%
18	4%	4	16%	3	12%	3	12%	3	12%	1	4%	4	16%
19	2%	3	6%	3	6%	2	4%	3	6%	1	2%	3	6%

Anexo XV - Avaliação dos fatores da empresa A

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios com algum património; gestão excelente; sucessão garantida; <i>corporate governance</i> limitado.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa não; sócios não; sem reestruturações.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Aceitável.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Entrega das demonstrações financeiras consolidadas: completas, com certificação legal de contas sem reservas, mas nem sempre atempada.
<b>RISCO INTRINSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige forte investimento inicial e moderado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio diversificado, quer por linhas de produtos, quer geograficamente a nível externo; produto maduro e concorrência moderada.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Clientes e fornecedores diversificados, com pesos individuais iguais ou inferiores a 15%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca <i>Market-Share</i> )	Líder de mercado. Entidade (marca) conhecida e com alguma diferenciação face aos concorrentes.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Vendas no Mercado Nacional inferior a 50% do Volume de Negócios (VN).
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios > 145Mio€ e Ativo Total > 120Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Existem acordos de fornecimento com os clientes que asseguram mais de 50% do VN.
12. Variação do Volume de Negócios	Sem variação abrupta do Volume de Negócios (que sofre a influência do fator preço).
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Rácio NetDebt/EBITDA > 5 e EBITDA/Encargos Financeiros Líquidos = 2.
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Rácio NetDebt/EBITDA=6 é superior à Maturidade da Dívida em anos (3,8).
15. Qualidade da carteira de clientes	Existe seguro de crédito (para mais de 50% da carteira); clientes são na sua maioria grandes empresas e/ou considerados de bom risco.
16. Valorização do Ativos	[Valor dos Ativos - Abatimentos] com impacto negativo entre 5% e 20% do Ativo Total.
17. Variação anual da dívida bancária	Aumento do NetDebt (decorrente de investimento produtivo).
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/Prazo	Aumento do rácio de 1,5 para 1,7 em 2013.
19. Autonomia Financeira	De 23% nos dois últimos anos.

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios sem património; gestão aceitável; sucessão garantida.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa sim; sócios não.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Não aplicável: sem empresa participante.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Entrega das demonstrações financeiras: completas, com certificação legal de contas sem reservas, mas nem sempre atempada.
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige forte investimento inicial e moderado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio pouco diversificado, produto maduro e concorrência moderada.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Clientes e fornecedores diversificados, com pesos individuais iguais ou inferiores a 15%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca <i>Market-Share</i> )	Posição relevante no mercado. Entidade (marca) conhecida e com alguma diferenciação face aos concorrentes.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Vendas no Mercado Nacional superior a 90% do Volume de Negócios (VN).
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios >35Mio€ e Ativo Total=40Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Existem contratos plurianuais com os clientes que asseguram mais de 50% do VN.
12. Variação do Volume de Negócios	Sem variação abrupta do Volume de Negócios.
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Manutenção dos rácios em dois exercícios completos. Rácio NetDebt/EBITDA > 5 e EBITDA/Encargos Financeiros Líquidos = 2.
14. Maturidade da Dívida versus Cash-Flow	Rácio NetDebt/EBITDA=6 é superior à Maturidade da Dívida em anos (4,2).
15. Qualidade da carteira de clientes	Existe seguro de crédito (para mais de 50% da carteira); clientes são na sua maioria grandes empresas e considerados de bom risco.
16. Valorização do Ativos	[Valor dos Ativos - Abatimentos] com impacto negativo entre 5% e 15% do Ativo Total.
17. Variação anual da dívida bancária	Manutenção do NetDebt (ligeiro aumento decorrente de investimento produtivo).
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/Prazo	Redução do rácio de 3,3 para 1,9 em 2013.
19. Autonomia Financeira	Redução de 22% para 17% em 2013.

Anexo XVII - Avaliação dos fatores da empresa C

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios com património onerado; gestão centralizada e de qualidade fraca; sucessão para já não se coloca.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa sim; sócios sim.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Não aplicável: sem empresa participante.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Entrega das demonstrações financeiras: nem sempre completas, com certificação legal de contas com reservas, e nem sempre atempadamente.
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige forte investimento inicial e moderado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio pouco diversificado, produto maduro e forte concorrência.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Forte dependência de clientes e fornecedores. Peso do maior cliente ou fornecedor > 20%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca Market-Share)	Posição secundária no mercado. Marca conhecida.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Vendas no Mercado Nacional superior a 80% do Volume de Negócios (VN).
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios=15Mio€ e Ativo Total=18Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Existem acordos de fornecimento com os clientes (principais são as grandes superfícies), que asseguram mais de 75% do VN.
12. Variação do Volume de Negócios	Com variação abrupta do Volume de Negócios (-40%).
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Manutenção dos rácios em dois exercícios completos. Rácio NetDebt/EBITDA > 8 e EBITDA/Encargos Financeiros Líquidos = 1.
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Rácio NetDebt/EBITDA=8,6 é superior à Maturidade da Dívida em anos (3,96).
15. Qualidade da carteira de clientes	Clientes são na sua maioria grandes empresas e considerados de bom risco; não existe seguro de crédito.
16. Valorização do Ativos	[Valor dos Ativos - Abatimentos] com impacto negativo > 15% do Ativo Total.
17. Variação anual da dívida bancária	Manutenção do NetDebt.
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/Prazo	Rácio=1,5 no último biénio.
19. Autonomia Financeira	Redução de 10% para 9% em 2013.

Anexo XVIII - Avaliação dos fatores da empresa D

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios com algum património; gestão aceitável; e sem conflitos de sucessão.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa não; sócios não.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Não aplicável: sem empresa participante.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Disponibilização do Balanço e Demonstração de Resultados; Anexos às Contas; Certificação Legal de Contas com Reservas; disponibiliza elementos intercalares.
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige relativo investimento inicial e moderado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio diversificado, produto maduro e concorrência moderada.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Carteira de Clientes e Fornecedores concentrada. Com peso do maior cliente ou fornecedor > 25%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca, <i>Market-Share</i> )	Posição confortável e importante no mercado. Marca conhecida e com diferenciação face às marcas dos concorrentes.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Vendas no Mercado Nacional na ordem de 75% do Volume de Negócios (VN).
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios=7Mio€ e Ativo Total=7Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Inexistência de contratos plurianuais com os clientes.
12. Variação do Volume de Negócios	Sem variação abrupta do Volume de Negócios.
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Rácio NetDebt/EBITDA > 5 e EBITDA/Encargos Financeiros Líquidos = 2.
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Rácio NetDebt/EBITDA=5,8 é superior à Maturidade da Dívida em anos (3,6).
15. Qualidade da carteira de clientes	Sem seguro de crédito e deverá possuir cerca de 75% dos clientes com classificação de <i>rating</i> reduzida.
16. Valorização do Ativos	Ativo devidamente valorizado e cujo impacto líquido deverá variar entre -5% e + 10%.
17. Variação anual da dívida bancária	Manutenção do NetDebt (ligeiro aumento decorrente de investimento produtivo).
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/Prazo	Redução do rácio de 3 para 2 em 2013.
19. Autonomia Financeira	De 19% em 2013.

Anexo XIX - Avaliação dos fatores da empresa E

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios com património onerado; gestão sofrível; sucessão assegurada.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa sim (apresentou-se à insolvência); sócios sim.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Não aplicável: sem empresa participante.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Disponibilização do Balanço e Demonstração de Resultados; Anexos às Contas; Certificação Legal de Contas com Reservas; disponibiliza elementos intercalares; com atrasos.
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige elevado investimento inicial e elevado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio pouco diversificado, produto maduro e concorrência moderada.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Carteira de clientes e fornecedores concentrada. Peso do maior cliente ou fornecedor >25%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca, <i>Market-Share</i> )	Fraca quota de mercado; fraca reputação no mercado e marca débil sem diferenciação ou valor acrescentado.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Vendas no Mercado Nacional na ordem de 90% do Volume de Negócios (VN).
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios=3Mio€ e Ativo Total=4Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Inexistência de contratos plurianuais com os clientes.
12. Variação do Volume de Negócios	Com variação abrupta do Volume de Negócios (3Mio€ em 2013 versus 11Mio€ em 2011).
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Não aplicável.
14. Maturidade da Dívida versus <i>Cash-Flow</i>	Não aplicável (empresa com EBITDA negativo); com Maturidade da Dívida em anos (2,2).
15. Qualidade da carteira de clientes	Não possui seguro de crédito.
16. Valorização do Ativos	[Valorização de Ativos - Abatimentos] com impacto negativo superior a 20% do Ativo.
17. Variação anual da dívida bancária	Manutenção do NetDebt.
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/Prazo	Redução do rácio de 4,5 em 2011 para 0,6 em 2012; sendo de 0,2 em 2013.
19. Autonomia Financeira	Sem Autonomia Financeira.

Anexo XX - Classificação dos fatores da empresa F

FATORES	DESCRIÇÃO DOS FATORES
<b>QUALIDADE DA GESTÃO</b>	
1. Valia patrimonial e de gestão dos sócios/garantes	Sócios com património; gestão boa; sucessão garantida.
2. Situações irregulares da empresa e sócios	Situações irregulares na banca nos últimos 12 meses: empresa não; sócios não.
3. Notação de <i>rating</i> da empresa participante	Não aplicável: sem empresa participante.
4. Qualidade da informação económica e financeira	Entrega das demonstrações financeiras: completas, com certificação legal de contas sem reservas, e disponibiliza elementos intercalares.
<b>RISCO INTRÍNSECO AO NEGÓCIO</b>	
5. Barreiras à Entrada	Negócio que exige forte investimento inicial e moderado enquadramento legislativo.
6. Diversificação, ciclo de vida do produto/concorrentes	Negócio diversificado, produto maduro e concorrência moderada.
7. Dependência de clientes ou fornecedores	Carteira de clientes e fornecedores concentrada: peso do maior cliente ou fornecedor > 25%.
8. Posição competitiva (reputação, imagem de marca <i>Market-Share</i> )	Posição relevante no mercado. Entidade (marca) conhecida e com alguma diferenciação face aos concorrentes.
9. Externalização das operações/Exportação/Internacionalização	Volume de Negócios no Mercado Externo entre 25% e 50%.
10. Dimensão do Grupo/Empresa	Volume de Negócios=35Mio€.
<b>RISCO ECONÓMICO E FINANCEIRO</b>	
11. Consistência do <i>Cash-Flow</i>	Inexistência de contratos plurianuais com os clientes.
12. Variação do Volume de Negócios	Crescimento superior a 20% do Volume de Negócios em dois anos consecutivos.
13. Evolução de EBITDA/Encargos Financeiros e NetDebt/EBITDA	Tendência de redução do rácio NetDebt/EBITDA (igual a 4 em 2013); EBITDA/Encargos Financeiros Líquidos=3.
14. Maturidade da Dívida versus Cash-Flow	Rácio NetDebt/EBITDA=4 é superior à Maturidade da Dívida em anos (3,15).
15. Qualidade da carteira de clientes	Existe seguro de crédito (para mais de 50% da carteira); clientes são na sua maioria empresas consideradas de bom risco.
16. Valorização do Ativos	[Valor dos Ativos - Abatimentos] com impacto negativo superior a 20% do Ativo.
17. Variação anual da dívida bancária	Manutenção do NetDebt (ligeiro aumento em 2013 decorrente de investimento produtivo).
18. Ativo Corrente/Dívida Bancária de c/ Prazo	Redução do rácio de 4,2 para 3,3 em 2013.
19. Autonomia Financeira	Aumento de 14% para 17% em 2013.



Anexo XXI - (Grande Grupo de Questões 2) Contexto económico e a decisão de crédito

Relação entre o contexto recessivo, conjuntural e estrutural da economia e a decisão de crédito
2a - a ocorrência em contexto recessivo de risco de liquidez e de taxa de juro, condiciona negativamente a decisão de crédito;
2b - existe uma tendência para restringir o crédito nas fases recessivas do ciclo económico (atendendo à ligação entre a PD e a LGD ao estado geral da economia) e tal condiciona negativamente a decisão de crédito;
2c - em contexto recessivo (de crises bancárias, orçamentais e de dívida dos países, conduzindo a que os títulos de dívida pública, detidos pelos bancos, verifiquem um <i>downgrade</i> e redução de valor como fonte de garantias), a dificuldade de acesso das ICB a financiamento junto dos bancos centrais condiciona negativamente a decisão de crédito;
2d - os fatores macroeconómicos negativos influenciam a concessão de crédito a prazo fixo, de crédito em conta corrente e de <i>factoring/confirming</i> ao setor público, condicionando negativamente a concessão de crédito;
2e - a liquidez no mercado verifica uma tendência de redução antes da recessão económica e aumenta à medida que esta termina, razão pela qual a primeira fase condiciona de forma acrescida negativamente a decisão de crédito;
2f - o nível de <i>default</i> dos mutuários no mercado (informação externa negativa) condiciona negativamente a decisão de crédito;
2g - as fases de agravamento do risco de crédito, atendendo às exigências regulamentares de capital, as ICB tenderão a utilizar metodologias mais avançadas e eficientes na análise de risco de crédito (determinação da PD e da LGD) e do cálculo dos requisitos de capital e tal condiciona negativamente a decisão de crédito.

Anexo XXII- Instrumentos de mitigação de crédito (Grande Grupo de Questões 3) - *Factoring*, *Confirming* e Documentárias

Instrumentos de mitigação de crédito – Operações de <i>Factoring</i> , <i>Confirming</i> e Documentárias
3a - estas operações têm caráter de curto prazo e condicionam positivamente a decisão de crédito;
3b - estas operações, pela sua tipologia, reduzem as assimetrias de informação (entre o banco e a empresa) e condicionam positivamente a decisão de crédito;
3c - atendendo à existência de dificuldades de concessão de crédito bancário, estas operações poderão ser uma alternativa e mesmo substituir outras tipologias de crédito (e.g. financeiro);
3d - a falta de instrumentos de mitigação de risco (e.g. seguros de crédito) ou o acesso limitado a financiamento bancário impulsionará a utilização de <i>factoring</i> e condicionar positivamente a decisão de crédito;
3e - o <i>factoring</i> internacional poderá constituir um instrumento fundamental no financiamento e na promoção de operações de exportação, otimizar a exploração de novos mercados por parte das empresas, em especial as PME de países desenvolvidos, influenciando positivamente a decisão de

Instrumentos de mitigação de crédito – Operações de <i>Factoring</i> , <i>Confirming</i> e Documentárias		
crédito;		
3f	- a existência de formalidades excessivas inerentes a <i>factoring</i> e <i>confirming</i> poderão limitar a utilização dos produtos pelas empresas/bancos e, por esse motivo, influenciar negativamente o decisor de crédito;	
3g	- deficiências ou a falta de uniformidade operacional e regulamentar a nível dos países poderão inibir a utilização de <i>factoring</i> internacional e, desta forma, condicionar negativamente a decisão de crédito;	
3h	- na modalidade de <i>factoring</i> com recurso, a não atribuição por parte das empresas de garantias adicionais (e.g. aval dos sócios/acionistas ou outras elegíveis), condiciona o desenvolvimento da utilização de <i>factoring</i> , e negativamente a decisão de crédito;	
3i	- a perceção de que poderá tratar-se de um financiamento como último recurso poderá condicionar o desenvolvimento da utilização do produto e negativamente a decisão de crédito;	
3j	- a existência de uma boa assessoria jurídica é essencial para o desenvolvimento de <i>factoring</i> , influenciando positivamente a decisão de crédito	
3l	- o <i>confirming</i> , não obstante possuir um risco acrescido para o banco do devedor, limita o risco do fornecedor (a risco banco); pelo que condiciona positivamente a decisão de crédito;	
3m	- o <i>confirming</i> , face ao seu carácter de curto prazo (permite mitigar o risco de crédito, libertando liquidez às empresas e em condições de pricing mais favoráveis), condiciona positivamente a decisão de crédito;	
3n	- as operações documentárias (CDI, CDE, SBLC, Garantias Bancárias, RDE com ou sem seguro de crédito associado, LCR), pelas suas características (e.g. redução de riscos e de obtenção de liquidez imediata), condiciona positivamente a decisão de crédito;	
3o	- nas fases baixas do ciclo económico, as ICB procuram a mitigação de riscos, reforçando a utilização de garantias específicas como colaterais financeiros, covenants financeiros, seguros de crédito, entre outros, o que influencia positivamente a decisão de crédito;	
3p	- as imposições do Acordo de Basileia III, no tocante à definição de limites de alavancagem financeira dos Bancos e de novos requisitos de liquidez, condicionam negativamente a decisão de crédito;	

#### Anexo XXIII - Fatores (I) - Qualidade de Gestão

Fatores de Qualidade de Gestão	Resultados	Relação com a literatura
Património dos sócios / garantes na IC (Garantes com PF (património financeiro) no banco e crédito direto adequado junto da CRBdP).	Os inquiridos concordam que o Património e crédito dos sócios/garantes é um dos fatores relevantes de risco de crédito.	Cunha et al. (2011)
Qualidade da gestão e estrutura acionista (Classificação efetuada pelo banco, avaliando problemas de sucessão, de continuidade do negócio; envolvimento dos sócios acionistas no negócio).	A maioria concorda com a importância do fator como determinante no risco de concessão de crédito.	Jaroslav e Eva (2011:109); Correia (2004:537); Cunha et al. (2011); Steijvers et al. (2010); Arriaga e Miranda (2009); Brulhart (2010); Cocca (2010); Singh et al.

Fatores de Qualidade de Gestão	Resultados	Relação com a literatura
		(2008)
Incidentes dos sócios e Garantes (Refere-se ao facto dos sócios maioritários/garantes terem incidentes no sistema bancário num período - e.g. de 12 meses).	É considerado importante na determinação do risco de crédito.	Cunha et al. (2011); Luppi et al. (2007)
Incidentes anteriores no banco, em outros bancos, ao fisco, segurança social (Verificar a existência de incidentes em ICB nos últimos - e.g. nos últimos 12 a 24 meses).	É expressada a concordância dos inquiridos em relação a este fator de qualidade de gestão.	Luppi et al. (2007)
Notação de <i>rating</i> da empresa participante (Refere-se ao <i>rating</i> equivalente no banco, por parte da empresa participante “mãe”).	O fator deve ser considerado relevante na determinação do risco associado ao crédito.	Ha (2003)
Qualidade da informação econ/fin (R&C, CLC/Reservas) (Qualifica a existência R&C - completo, com CLC; disponibilização de elementos intercalares (e.g. - balancete, balanço)).	A maioria dos inquiridos indica que também é um fator a ter em conta na determinação do risco de crédito.	Cohen (2004), Jaroslav e Eva (2011:109)

#### Anexo XXIV - Fatores (II) - Risco de Negócio

Fatores de Risco de Negócio	Resultados	Relação com a literatura
Refere-se à existência de barreiras à entrada (setoriais e regionais) (Avalia a existência de atividade com forte enquadramento legislativo e forte investimento inicial (e.g. setor farmacêutico e de inspeção automóvel)).	Indecisão num nível de 19%.	Harrigan (1981); Lutz, et al. (2010); Noseleite (2015); Strielkowski e Cábellová (2016)
Diversificação / Maturidade do Produto / Concorrência (Avalia a diversificação do conjunto de produtos/serviços oferecidos pela empresa, refletindo a sua maturidade, sendo que uma adequada diversificação tem um impacto positivo na decisão de crédito).	Determinante para o risco de negócio com a indicação com concordância a um nível de 77,6%.	Su e Tsang (2015); Benito et al. (2016); Hutchinson et al. (2010)
Concentração excessiva em clientes/fornecedores (Avalia a dependência de clientes/fornecedores, a qual consubstancia um fator de risco acrescido, dado condicionar a produção	Cerca de 36,2% dos inquiridos referem que concordam totalmente.	Grau e Pérez (2014); Arriaga e Miranda (2009)

Fatores de Risco de Negócio	Resultados	Relação com a literatura
(e.g. - ausência de matéria prima) e o VN (perda de um cliente relevante).		
Adequada Reputação e Quota de Mercado (Quota de mercado, imagem institucional e de marca, existência de atividade inovadora e valor acrescentado dos produtos para os clientes) tendo impacto positivo na decisão de crédito.	Determinante para o risco de negócio com a indicação de concordo a um nível de 71,9%.	Singh et al. (2008);
Nível de Exportação/Internacionalização (Avalia o esforço de internacionalização e de exportação da empresa).	Determinante para o risco de negócio com a indicação de concordo a um nível de 67,2%.	Singh et al. (2008)
Dimensão da empresa/Grupo (Avalia a dimensão do Volume de Negócios, na medida em que uma empresa de menor dimensão tenderá a estar mais exposta a alterações no mercado face a outra de maior dimensão).	Indecisão num nível de 22,4%.	Luppi et al. (2007); Kalak e Hudson (2016); Benito et al. (2016); Hutchinson et al. (2010); Farinha e Félix (2014)
Risco de setor (Avalia o aumento do risco sectorial, sendo que empresas de bens não transacionáveis poderão verificar um tratamento diferenciado).	Determinante para o risco de negócio com a indicação de concordo a um nível de 69%.	Dzikevicius e Saranda (2016); Kavussanos e Tsouknidis (2016)
Estratégia, <i>Cash-Flow</i> e Debt (A existência de investimentos estratégicos potenciadores de <i>cash-flow</i> , poderão justificar um aumento da dívida remunerada (Debt)).	Determinante para o risco de negócio com a indicação de concordo a um nível de 63,8%.	Singh et al. (2008)

#### Anexo XXV - Fatores (III) - Risco Económico e Financeiro

Fatores de Risco Económico e Financeiro	Resultados	Relação com a literatura
Sustentabilidade do <i>Cash-Flow</i> (Reflete a existência de contratos com clientes que suportam o VN em períodos (e.g. - relevantes, como de investimentos estratégicos)).	Determinante para o risco económico e financeiro, com a indicação de concordo a um nível de 62,1%.	Luppi et al. (2007); REF do BdP (2015); Santos e Winton (2008); (Kavussanos e Tsouknidis (2016)
Variação súbita do VN (Valoriza o crescimento sustentado do VN [e não abrupto - e.g. no ano (n) com redução no ano (n+1)]).	Relevante com a indicação de concordo a um nível de 62,1%, mas com um nível de indecisos de 20,7%.	Pistrui (2003)
Evolução dos rácios de EBITDA/EFL ou NetDebt/EBITDA (Avalia o impacto da	Importante com a indicação de concordo a um nível de	Serrasqueiro e Rogão (2009); Luppi et al. (2007); REF-BdP

Fatores de Risco Económico e Financeiro	Resultados	Relação com a literatura
evolução dos rácios EBITDA/EFL e NetDebt/EBITDA), sendo EFL-encargos financeiros líquidos.	62,1%.	(maio 2014:25-25); Farinha e Félix (2015); Santos e Winton (2008); Kavussanos e Tsouknidis (2016)
Maturidade da Dívida versus Cash-Flow (Avalia a existência de equilíbrio entre o rácio NetDebt/EBITDA e a maturidade da dívida em anos [Duração Média da Dívida] = verificando a relação Maturidade/(NetDebt/EBITDA)).	Determinante com a indicação de concordo a um nível de 67,2%.	Cunha et al. (2011); Wang et al. (2010); Antunes e Martinho (2012); Santos e Winton (2008); Keefe e Yaghoubi (2016)
Risco da carteira clientes (Avalia o impacto da existência de cobertura por seguros de crédito ou cuja carteira possua um risco aceitável por parte do banco).	Muito importante com a indicação de concordo a um nível de 70,7%.	Anonymous (1993)
Tangibilidade do ativos (Avalia o nível de Ativos Tangíveis/Total dos Ativos Líquidos).	Determinante com a indicação de concordo a um nível de 62,5%, mas com um nível de indecisos de 26,8%.	Luppi et al. (2007); Serrasqueiro e Rogão (2009); Santos e Winton (2008); Proença et al. (2014); Wang et al. (2010)
Variação súbita de dívida bancária (Mede o impacto de uma variação significativa e momentânea (ou não) da dívida bancária).	Determinante para o risco económico e financeiro com a indicação de concordo a um nível de 67,2%.	Pistrui (2003)
Rentabilidade dos capitais próprios (Avalia a relação entre o EBITDA e os capitais obtidos para financiamento da atividade [EBITDA/(capital próprio + financiamentos obtidos])).	Determinante para o risco económico e financeiro com a indicação de concordo a um nível de 63,8%.	Luppi et al. (2007); Wagenvoort e Hurst (1999); REF-BdP (maio 2014:25-25)
Autonomia financeira (GAF) e liquidez (Geral e Reduzida)( Valoriza a existência de uma adequada capitalização da empresa, e da sua capacidade de solver compromissos de curto prazo).	Determinante para o risco económico e financeiro com a indicação de concordo a um nível de 59,6%.	Arriaga e Miranda (2009); Cunha et al. (2011); Almeida (2005); REF-BdP (maio 2014:25-25); Antunes e Martinho (2012:174)

Anexo XXVI - Teste de normalidade proposto por Kolmogorov-Smirnov

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df <sup>11</sup>	Significância	Estatística	df	Significância
$x_1$	,375	47	,000	,735	47	,000
$x_2$	,346	47	,000	,798	47	,000
$x_3$	,375	47	,000	,735	47	,000
$x_4$	,248	47	,000	,814	47	,000
$x_5$	,400	47	,000	,719	47	,000
$x_6$	,381	47	,000	,756	47	,000
$x_7$	,290	47	,000	,816	47	,000
$x_8$	,415	47	,000	,636	47	,000
$x_9$	,352	47	,000	,781	47	,000
$x_{10}$	,380	47	,000	,694	47	,000
$x_{11}$	,440	47	,000	,640	47	,000
$x_{12}$	,435	47	,000	,651	47	,000
$x_{13}$	,372	47	,000	,716	47	,000
$x_{14}$	,325	47	,000	,766	47	,000
$x_{15}$	,338	47	,000	,806	47	,000

a. Correção de Significância de Lilliefors

<sup>11</sup> df - volatilidade, significa *degrees of freedom* (graus de liberdade do ensaio/teste de hipóteses)